Guia
Por dentro da B3

Por Dentro da B3

Esta publicação visa aprofundar o conhecimento sobre o mercado financeiro e de capitais, bem como sobre o papel que a B3 desempenha na infraestrutura do Sistema Financeiro Nacional, destacando os aspectos institucionais e operacionais dos mercados por ela administrados.

Como administradora de mercados organizados de bolsa e balcão, a B3 possui uma estrutura verticalmente integrada de negociação e pós-negociação para todas as principais classes de ativos: desde ações, títulos de renda fixa e variável, contratos derivativos financeiros e de commodities até câmbio.

Com um modelo de negócios diversificado, a estrutura da B3 também abrange plataforma de registro de balcão e serviços de listagem para emissores de valores mobiliários, empréstimos de ativos, difusão de informações (market data), entre outros.

A B3 é, portanto, muito mais que uma bolsa que administra sistemas. Configura-se como uma das principais e mais sólidas entidades que compõem a infraestrutura do mercado financeiro e de capitais brasileiro.

Dessa forma, a publicação **Por Dentro da B3** aborda os principais aspectos e procedimentos empregados pela bolsa em suas diferentes linhas de negócio. Ela aborda também o modo como esses mecanismos garantem tanto a excelência na execução de todas as etapas inerentes ao seu funcionamento quanto a aderência aos princípios internacionais, que devem ser observados por contrapartes centrais – sistemas de

negociação, compensação e liquidação – e por centrais depositárias – reunidos no documento ***Principles for Financial Market Infrastructures – PFMI*** (em português, Princípios para Infraestrutura dos Mercados Financeiros).

Vale destacar que o conteúdo apresentado em *Por Dentro da B3* também serve de referência e guia de estudo para os profissionais de mercado, uma vez que contextualiza e relaciona suas atividades cotidianas aos diferentes produtos, serviços e processos da negociação – incluindo gerenciamento de risco, registro de ativos, cadastro, tributação, procedimentos de controles internos –, além de apresentar outras informações necessárias para obter certificação da bolsa no âmbito do Programa de Qualificação Operacional (PQO).

A Certificação de Profissionais oferecida pela B3 tem por objetivos atestar os conhecimentos técnicos dos profissionais em sua área de atuação e estabelecer um processo de atualização contínua no exercício de suas atividades.

Gerência de Projetos Educacionais
Superintendência da B3 Educação

Convidamos os leitores a entrarem em contato conosco para o envio de sugestões e dúvidas sobre este material.

Sergio dos Santos Pereira
Equipe Técnica

Daniel Demattio de Oliveira Simões
Fábio Yoshikazu Kanashiro
Filipe de Deus
Marina de Carvalho Naime
Mirella Santolia
Tiago Neves Sandrin
Sandra Takahashi Gamito
Valdir Pereira
Colaboradores

Esta apostila foi elaborada com finalidade educacional. Sua redação procura apresentar de forma didática os conceitos relacionados aos temas aqui abordados. Os exemplos utilizados e a menção a serviços ou produtos financeiros não significam recomendação de qualquer tipo de investimento.

As normas citadas estão sujeitas a mudanças, dessa forma recomenda-se que o leitor procure sempre as versões mais atualizadas.

Siglas

AC – Agente de Custódia
APE – Associação de Poupança e Empréstimo
Bacen ou BCB – Banco Central do Brasil
BASA – Banco da Amazônia
BB – Banco do Brasil
BBM – Bolsa Brasileira de Mercadorias
BDRX – Índice de BDRs não Patrocinados Global
BIS – Bank for International Settlements (Banco de Compensações Internacionais)
BM&F – Bolsa de Mercadorias & Futuros
BMSP – Bolsa de Mercadorias de São Paulo
BNB – Banco do Nordeste do Brasil
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BSM – BSM Supervisão de Mercados
B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CATS – Computer Assisted Trading System
CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CCEE – Câmara de Comercialização de Energia Elétrica
CCI – Cédula de Crédito Imobiliário
CCP – Central Counterparty (Contraparte Central)
CDA/WA – Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário
CDB – Certificado de Depósito Bancário
CDCA – Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
CDI – Certificado de Depósito Interbancário
CDP/INSS – Certificado da Dívida Pública Mobiliária Federal/Instituto Nacional do Seguro Social
CEF – Caixa Econômica Federal
CEI – Certificado de Empreendimento Implantado
CEL – Conta Especial de Liquidação
CEPAC – Certificado de Potencial Adicional de Construção
CFT – Certificados Financeiros do Tesouro

CH – Companhia Hipotecária
CIP – Câmara Interbancária de Pagamentos
CMN – Conselho Monetário Nacional
CNPC – Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNPJ – Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados
Coaf – Conselho de Controle de Atividades Financeiras
COE – Certificados de Operações Estruturadas
Compe – Centralizadora de Compensação de Cheque
Conab – Companhia Nacional de Abastecimento
Copom – Comitê de Política Monetária
CORE – Close-Out Risk Evaluation (sistema de cálculo e gerenciamento de riscos)
COSO – Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CP – Certificação de Profissionais
CPF – Cadastro de Pessoas Físicas
CPR – Cédula de Produto Rural
CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários
CRSFN – Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CSD – Central Securities Depository (Central Depositária)
CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CTVM – Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DARF – Documento de Arrecadação de Receitas Federais
DCE – Derivativo Contratado no Exterior
DIRPF – Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda de Pessoa Física
DMA – Direct Market Access (Acesso Direto ao Mercado)
DPGE – Depósito a Prazo com Garantia Especial

- DTTA – Declaração de Transferência de Titularidade de Ações
- DTVM – Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
- DVE – Derivativo Vinculado a Empréstimos
- DVP – Delivery versus Payment (Entrega contra Pagamento)
- EOC – Oferta Executa ou Cancela
- ETF – Exchange Traded Fund
- FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais
- FGC – Fundo Garantidor de Créditos
- FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
- FIA – Fundo de Investimento em Ações
- FICFIs – Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento
- FICN – Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional
- FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
- FII – Fundo de Investimento Imobiliário
- FI-Infra – Fundo de Investimento em Infraestrutura
- FINAM – Fundo de Investimentos da Amazônia
- FINOR – Fundo de Investimentos do Nordeste
- FIP – Fundo de Investimento em Participações
- FI – Fundo de Investimento
- FISET – Fundo de Investimentos Setoriais
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- FPR – Fator de Ponderação de Risco
- FPR – Fatores Primitivos de Risco
- FRA – Forward Rate Agreement (Taxa Forward)
- FUNRES – Fundo de Desenvolvimento Econômico do Espírito Santo
- GAFI – Grupo de Ação Financeira Internacional
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IBrA – Índice Brasil Amplo
- ICB – Índice de Commodities Brasil
- ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
- ICO2 – Índice Carbono Eficiente
- ICON – Índice de Consumo
- IDIV – Índice Dividendos
- IEE – Índice de Energia Elétrica
- IFIX – Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários
- IFNC – Índice Financeiro
- IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
- IGC-NM – Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado
- IGCT – Índice de Governança Corporativa Trade
- IGMI-C – Índice Geral do Mercado Imobiliário - Comercial
- IMAT – Índice de Materiais Básicos
- IMOB – Índice Imobiliário
- INDX – Índice do Setor Industrial
- INSS – Instituto Nacional do Seguro Social
- IOF – Imposto sobre Operações Financeiras
- IOPV – Indicative Optimized Portfolio Value
- IOSCO – International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários)
- IP – Instituição de Pagamento
- IPO – Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)
- IR – Imposto de Renda
- IRPF – Imposto de Renda da Pessoa Física
- IRPJ – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica
- ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial
- ITAG – Índice de Ações com Tag Along Diferenciado
- IVBX 2 – Índice Valor
- LBTR – Liquidação Bruta em Tempo Real
- LC – Letra de Câmbio
- LCA – Letra de Crédito do Agronegócio
- LCI – Letra de Crédito Imobiliário
- LDL – Liquidação Diferida Líquida
- LFT – Letra Financeira do Tesouro
- LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados
- LH – Letra Hipotecária
- LI – Letra Imobiliária
- LIG – Letra Imobiliária Garantida
- LTN – Letra do Tesouro Nacional

MBO – Mercado de Balcão Organizado
MC – Membro de Compensação
MLCX – Mid Large Cap
MOA – Oferta a Mercado Durante o Leilão
MOC – Oferta a Mercado Durante o Call de Fechamento
NP – Nota Promissória
NTN – Nota do Tesouro Nacional
OICV – Organização Internacional das Comissões de Valores
OPA – Oferta Pública de Aquisição de Ações
OPAC – Oferta Pública de Aquisição de Cotas de Fundo de Investimento
PAS – Processo Administrativo Sancionador
PFMI – Principles for Financial Market Infrastructures (Princípios para Infraestrutura dos Mercados Financeiros)
PIS – Programa de Integração Social
PL – Participante de Liquidação
PLD – Preço de Liquidação por Diferenças
PLDFT – Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo
PN – Participante de Negociação
PNP – Participante de Negociação Pleno
PNRA – Programa Nacional de Reforma Agrária
PQO – Programa de Qualificação Profissional
PR – Participante de Registro
Previc – Superintendência Nacional de Previdência Complementar
PRF – Preço de Referência de Fechamento
QCCP – Qualifying Central Counterparty (contraparte central qualificada)
RCSA – Recibo de Carteira Selecionada de Ações
RDB – Recibo de Depósito Bancário
RDE – Registro Declaratório Eletrônico
RSFN – Rede do Sistema Financeiro Nacional
SAM – Sociedade de Arrendamento Mercantil
SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SCD – Sociedade de Crédito Direto
SCFI – Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento
SCI – Sociedade de Crédito Imobiliário

SDR – Special Drawing Rights (direitos especiais de saque)
Selic – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SEP – Sociedade de Empréstimo entre Pessoas
SFH – Sistema Financeiro de Habitação
SFN – Sistema Financeiro Nacional
SILOC – Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito
SINACOR – Sistema Integrado de Administração de Corretoras
Sisbacen – Sistema de Informações do Banco Central
SITRAF – Sistema de Transferência de Fundos
SMLL – Small Cap
SND – Sistema Nacional de Debêntures
SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro
SPE – Sociedade de Propósito Específico
SPPC – Secretaria de Políticas de Previdência Complementar
SSS – Securities Settlement System (Sistema de Liquidação)
STN – Secretaria do Tesouro Nacional
STR – Sistema de Transferência de Reservas
STR WEB – Acesso eletrônico ao STR, provido pelo BCB, via rede mundial de computadores
SUSEP – Superintendência de Seguros Privados
TBF – Taxa Básica Financeira
TDA – Títulos da Dívida Agrária
TED – Transferência Eletrônica Disponível
TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo DI – Depósito Interfinanceiro IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado
TON – Oferta Tudo ou Nada
TR – Taxa Referencial
TR – Trade Repository (Entidade de Registro)
UIF – Unidade de Inteligência Financeira
UTIL – Índice Utilidade Pública
VAC – Oferta Válida até Cancelar
VAD – Oferta Válida até a Data
VNA – Valor Nominal Atualizado

Programa de Qualificação Operacional - Certificação de Profissionais

Introdução

O PQO, criado pela B3 em 2006, tem contribuído de forma consistente para elevar o nível de qualificação operacional dos participantes, bem como o atendimento a investidores e clientes.

A Certificação de Profissionais visa estabelecer um processo de atualização contínua para os profissionais que exercem atividades relacionadas aos mercados administrados pela B3 (Listado B3), a fim de manter um elevado padrão de qualidade operacional no setor de intermediação e de pós-negociação.

O profissional que exerce atividades relacionadas aos mercados da B3 (Listado B3) deve possuir certificação válida para a área de atuação, bem como estar devidamente cadastrado no sistema **Módulo de Profissionais do SINCAD** (Sistema Integrado de Cadastro). Tal cadastro é realizado pelo Participante ao qual o profissional encontra-se vinculado.

A certificação tem vigência de cinco anos, contados a partir de sua aprovação, e o profissional deve mantê-la válida, sob pena de o exercício de sua atividade perante a B3 ser considerado irregular.

O processo de certificação é conduzido pela B3 Educação, nos termos do **Manual de Certificação de Profissionais**, documento divulgado pela B3.

Programa de Qualificação Operacional - Certificação de Profissionais

Objetivo do Guia de Estudos Por Dentro da B3

Por consolidar e organizar um amplo conjunto de informações, esta publicação consiste em fonte de estudo e consulta para profissionais e participantes de mercado, investidores, estudantes, acadêmicos e demais públicos interessados no funcionamento do mercado financeiro e de capitais.

Esta publicação está organizada em duas seções principais, divididos em sete títulos, que concentram tanto informações abrangentes sobre o mercado financeiro e de capitais brasileiro quanto informações específicas sobre a B3 e seus mercados.

Tomo	Divisão	Alcance
Geral	Título I – Aspectos Institucionais Título II – Mercados de Bolsa e de Balcão	Para todas as certificações
Específico	Título III – Estrutura de Contas e Cadastro Título IV – Gestão de Risco Título V – Negociação Título VI – Câmara de Compensação e Liquidação Título VII – Central Depositária Título VIII – Compliance	De acordo com a certificação

Programa de Qualificação Operacional

Certificação de Profissionais

Quadro de Orientação de Estudos

	Operações	Comercial	Compliance	Risco	Back Office	Back Office Liquidação	Back Office Custódia
Título I – Aspectos Institucionais							
Capítulo I – Sistema Financeiro Nacional	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Infraestrutura do Mercado	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo III – A B3 no Mercado Financeiro e de Capitais	√	√	√	√	√	√	√
Título II – Mercados de Bolsa e de Balcão							
Capítulo I – Mercado de Renda Variável	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Mercado de Derivativos	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo III – Mercado de Renda Fixa	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo IV – Mercado de Câmbio	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo V – Fundos de Investimento	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo VI – Clubes de Investimento	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo VII – Outros Ativos e Serviços	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo VIII – Tributação do Mercado Financeiro	√	√	√	√	√	√	√
Título III – Estrutura de Contas e Cadastro							
Capítulo I – Cadastro de Investidores Residentes	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Cadastro de Investidores Não Residentes	√	√	√	√	√	√	√
Título IV – Gestão de Risco							
Capítulo I – Gestão de Risco na Câmara			√	√	√		
Capítulo II – Risco Corporativo e Controles Internos	√	√	√	√			
Título V – Negociação							
Capítulo I – Mercados Organizados	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Ambiente de Negociação	√	√					
Título VI – Câmara de Compensação e Liquidação							
Capítulo I – Câmara B3	√		√	√	√	√	
Capítulo II – Processos Operacionais da Câmara B3					√	√	
Título VII – Central Depositária							
Capítulo I – Central Depositária da B3	√		√	√	√		√
Capítulo II – Processos Operacionais da Central Depositária da B3					√		√

Título VIII – Compliance							
Capítulo I – Prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa – PLD/FTP			√		√		
Capítulo II – Proteção de dados pessoais e privacidade			√				
Capítulo III – Adequação ao Perfil do Cliente (Suitability)	√	√	√				
Capítulo IV – Operações ilícitas	√	√	√				
Capítulo V – Segurança Cibernética e Segurança da Informação			√				
Capítulo VI – Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC)			√				

Programa de Qualificação Profissional

Recertificação de Profissionais

Quadro de Orientação de Estudos

	Operações	Comercial	Compliance	Risco	Back Office	Back Office Liquidação	Back Office Custódia
Título I – Aspectos Institucionais							
Capítulo III – A B3 no Mercado Financeiro e de Capitais	√	√	√	√	√	√	√
Título III – Estrutura de Contas e Cadastro							
Capítulo I – Cadastro de Investidores Residentes	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Cadastro de Investidores Não Residentes	√	√	√	√	√	√	√
Título IV – Gestão de Risco							
Capítulo I – Gestão de Risco na Câmara			√	√	√		
Capítulo II – Risco Corporativo e Controles Internos	√	√	√	√			
Título V – Negociação							
Capítulo I – Mercados Organizados	√	√	√	√	√	√	√
Capítulo II – Ambiente de Negociação	√						
Título VI – Câmara de Compensação e Liquidação							
Capítulo I – Câmara B3	√		√	√	√	√	
Capítulo II – Processos Operacionais da Câmara B3					√	√	
Título VII – Central Depositária							
Capítulo I – Central Depositária da B3	√		√	√	√		√
Capítulo II – Processos Operacionais da Central Depositária da B3					√		√
Título VIII – Compliance							
Capítulo I – Prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa – PLD/FTP			√		√		
Capítulo II – Proteção de dados pessoais e privacidade			√				
Capítulo III – Adequação ao Perfil do Cliente (Suitability)	√	√	√				
Capítulo IV – Operações ilícitas	√	√	√				
Capítulo V - Segurança Cibernética e Segurança da Informação			√				
Capítulo VI – Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC)			√				

Programa de Qualificação Operacional - Certificação de Profissionais

Áreas de Conhecimento

Áreas de Conhecimento	Descrição
Operações	Aplica-se aos profissionais que atuam na intermediação de operações de títulos e valores mobiliários (Listado B3) nos respectivos ambientes da B3.
Comercial	Aplica-se aos profissionais que realizam a distribuição dos produtos negociados e registrados nos mercados administrados pela B3 (Listado B3) e por atividades de prospecção e captação de clientes.
Risco	Aplica-se aos profissionais que realizam atividades operacionais de monitoramento do risco nas operações realizadas em ambientes da B3.
Compliance	Aplica-se aos profissionais que realizam atividades de controles internos e de supervisão dos processos para cumprimento da legislação e da regulamentação em vigor aplicáveis ao Participante.
Back Office	Aplica-se aos profissionais que executam atividades relativas à liquidação, à custódia e ao cadastro de clientes para as operações realizadas nos respectivos ambientes da B3.
Back Office Custódia	Aplica-se aos profissionais de Back Office que executam apenas atividades relativas à custódia nos respectivos sistemas da B3.
Back Office Liquidação	Aplica-se aos profissionais de Back Office que executam apenas atividades relativas à liquidação das operações realizadas nos respectivos ambientes da B3.
Cadastro de Clientes	Aplica-se aos profissionais responsáveis somente por procedimentos de cadastro de clientes do Participante e que optar por não obter a certificação nas áreas de Back Office, Operações ou Comercial. Nesse caso, deve-se realizar o treinamento on-line fornecido pela Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD) para capacitação na área de Cadastro.

Fonte: B3. Manual de Certificação de Profissionais, OC 009/2021-VPC.

Observações:

- A certificação não é obrigatória para os profissionais vinculados aos participantes que atuam exclusivamente na Clearing de Câmbio da B3 ou no Balcão B3.
- O profissional certificado na área de conhecimento de operações será automaticamente certificado na área comercial.

Por Dentro da B3

Programa de Qualificação Operacional - Certificação de Profissionais

Índice Geral

Título I – Aspectos Institucionais 15

Capítulo I – Sistema Financeiro Nacional 16

Capítulo II – Infraestrutura do Mercado 44

Capítulo III – A B3 no Mercado Financeiro e de Capitais 68

Título II – Mercados de Bolsa e de Balcão 93

Capítulo I – Mercado de Renda Variável 94

Capítulo II – Mercado de Derivativos 159

Capítulo III – Mercado de Renda Fixa 235

Capítulo IV – Mercado de Câmbio 266

Capítulo V – Fundos de Investimento 285

Capítulo VI – Clubes de Investimento 312

Capítulo VII – Outros Ativos e Serviços 323

Capítulo VIII – Tributação do Mercado Financeiro 340

Título III – Estrutura de Contas e Cadastro 384

Capítulo I – Cadastro de Investidores Residentes 385

Capítulo II – Cadastro de Investidores Não Residentes 400

Título IV – Gestão de Risco 409

Capítulo I – Gestão de Risco na Câmara 410

Capítulo II – Risco Corporativo e Controles Internos 447

Título V – Negociação 476

Capítulo I – Mercados Organizados 477

Capítulo II – Ambiente de Negociação 497

Título VI – Câmara de Compensação e Liquidação 535

Capítulo I – Câmara B3 536

Capítulo II – Processos Operacionais da Câmara B3 561

Título VII – Central Depositária 590

Capítulo I – Central Depositária da B3 591

Capítulo II – Processos Operacionais da Central Depositária da B3 606

Título VIII - Compliance 622

Capítulo I – Prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa - PLD/FTP 623

Capítulo II – Proteção de dados pessoais e privacidade 636

Capítulo III – Adequação ao Perfil do Cliente (Suitability) 645

Capítulo IV – Operações ilícitas 655

Capítulo V – Segurança Cibernética e Segurança da Informação 670

Capítulo VI – Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) 679

Glossário 684

Referências 690

Título I

Aspectos Institucionais

Capítulo I

Sistema Financeiro Nacional

Índice

1. Apresentação

2. Sistema Financeiro Nacional (SFN)
- Mercado Monetário
- Mercado de Crédito
- Mercado de Câmbio
- Mercado de Capitais
- Mercado de Seguros e Previdência
- Mercado de Derivativos

3. Órgãos Normativos
- Conselho Monetário Nacional (CMN)
- Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)
- Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)
- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)

4. Entidades Supervisoras
- Banco Central do Brasil (Bacen)
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
- Superintendência de Seguros Privados (Susep)
- Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)
- Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf)

5. Operadores do Sistema
- Bancos Comerciais
- Caixas Econômicas
- Cooperativas de Crédito
- Bancos de Investimento
- Bancos Múltiplos
- Bancos de Câmbio
- Bancos de Desenvolvimento
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

6. Demais Instituições Não Bancárias

- Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFI)
- Agência de Fomento
- Associação de Poupança e Empréstimo (APE)
- Sociedade de Crédito Imobiliário (SCI)
- Companhia Hipotecária (CH)
- Sociedade de Crédito ao Microempreendedor
- Sociedade de Arrendamento Mercantil (SAM)
- Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) e Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM)
- Sociedade Corretora de Câmbio
- Administradora de Consórcio
- Instituição de Pagamento (IP)
- *Fintech*

7. Instituições Auxiliares

- Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros
- Câmaras de Compensação e Liquidação
- Centrais Depositárias
- Entidades Registradoras de Ativos Financeiros
- Fundo Garantidor de Créditos (FGC)

8. Entidades de Seguros e Previdência

- Entidades Seguradoras
- Corretoras de Seguros
- Entidades Resseguradoras
- Empresas de Capitalização
- Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs)
- Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs)

9. Questões

10. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar os conceitos básicos e as instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Neste capítulo, estão incluídos:

- a estrutura geral do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e dos seus mercados – monetário, de crédito, de câmbio, de capitais, de seguros e previdência, e de derivativos;
- os órgãos normativos que compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN), responsáveis pelas suas definições políticas e diretrizes gerais;
- os órgãos supervisores que têm por principal atribuição regulamentar as diretrizes gerais expedidas pelas instituições normativas e supervisionar o cumprimento das determinações.

2. Sistema Financeiro Nacional (SFN)

Define-se o Sistema Financeiro Nacional (SFN) como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para investimento, ou seja, o conjunto de setores que possuem recursos financeiros superavitários para os que necessitam de recursos (deficitários).

Os pilares da estrutura atual foram dados pela Lei nº 4.595/1964, conhecida como a Lei da Reforma Bancária, e pela Lei nº 6.385/1976, que criou o Mercado de Capitais. Do ponto de vista institucional, a referida legislação criou o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (Bacen) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além de ter estabelecido as normas operacionais e os procedimentos aos quais as demais instituições seriam subordinadas, configurando o funcionamento do SFN.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) está segmentado em seis grandes mercados:

Mercado Monetário

É o mercado em que se concentram as operações para controle de oferta de moeda e taxas de juro de curto prazo, com o objetivo de garantir a liquidez da economia. O Banco Central do Brasil (Bacen) atua nesse mercado praticando a chamada **política monetária**.

Mercado de Crédito

Atuam nesse mercado diversas instituições financeiras e não financeiras prestando serviços de intermediação de recursos de curto e médio prazos para agentes deficitários que necessitam de recursos para consumo ou capital de giro.

O Bacen é o principal órgão responsável pelo controle, pela normatização e pela fiscalização desse mercado.

Mercado de Câmbio

Mercado em que são negociadas trocas de moedas estrangeiras por reais. O Bacen é o responsável por administrar, fiscalizar e controlar as operações e a taxa de câmbio, por meio de sua Política Cambial.

Mercado de Capitais

Tem como objetivo principal canalizar recursos dos agentes econômicos para a capitalização das empresas de capital aberto, por meio de operações com títulos e valores mobiliários em mercado de bolsa ou balcão. A compra e a venda de títulos e valores mobiliários pelos diversos agentes econômicos (indivíduos, empresas, fundos e instituições financeiras, por exemplo) definem a liquidez e o valor de mercado de tais ativos e, portanto, da empresa emissora.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o principal órgão responsável por controlar, normatizar e fiscalizar esse mercado.

Mais detalhes serão vistos no Título II, Capítulo I – Mercado de Renda Variável.

Mercado de Seguros e Previdência

Formado pelas entidades de seguros e previdência, esse mercado é fundamental para fomentar o crescimento econômico e a geração de renda em grande escala, na medida em que participa de todos os setores da economia.

O seguro tem como objetivo a transferência ou mitigação do risco decorrente de eventos aleatórios, sendo baseado no conceito de **mutualização**. Assim, as entidades seguradoras, que compõem esse mercado, são estruturas financeiras que visam indenizar os segurados

e seus beneficiários no caso de ocorrência de eventos imprevisíveis que possam impactá-los negativamente. Nesse contexto, está inserida também a previdência complementar, que pode ser definida como um sistema que acumula recursos para garantir uma renda adicional no futuro.

Atualmente, existem dois órgãos normativos, o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), e dois reguladores, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) e a Superintendência de Previdência Complementar (Previc), responsáveis por controlar, normatizar e fiscalizar esse mercado.

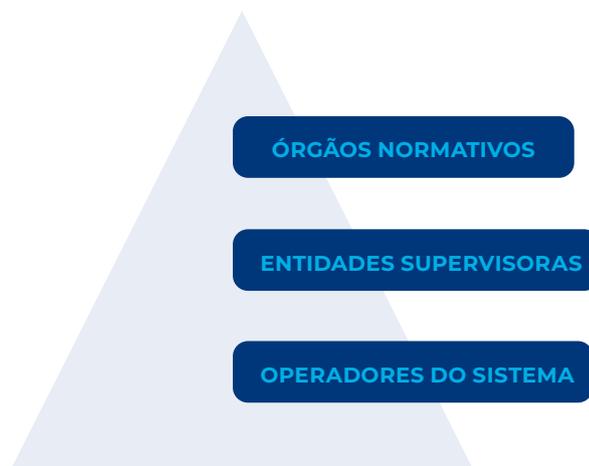
Mercado de Derivativos

Tem como função principal, oferecer aos agentes econômicos, mecanismos de proteção contra o risco de variação de preços de determinado ativo ou mercadoria.

Derivativos são contratos que derivam a maior parte do seu valor de um ativo subjacente, taxa de referência ou índice. O ativo subjacente pode ser físico (café, ouro etc.) ou financeiro (ações, taxas de juro, inflação etc.).

Em um contrato derivativo, são estabelecidos pagamentos futuros, cujo montante é calculado com base no valor assumido por uma variável, que pode ser o preço do ativo subjacente, a inflação acumulada no período, a taxa de câmbio, a taxa básica de juros ou qualquer outra variável dotada de significado econômico.

3. Órgãos Normativos

A atual estrutura do SFN divide as instituições integrantes em três categorias:

Os órgãos normativos definem as diretrizes gerais para o funcionamento do SFN e das instituições.

Do ponto de vista estrutural, as entidades supervisoras e os operadores do sistema que atuam no SFN são orientados por três órgãos normativos: o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

Conselho Monetário Nacional (CMN)

É o órgão normativo responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do país.

Entre as principais funções do CMN, estão as de determinar as metas para a inflação e estabelecer as diretrizes e normas da política cambial, regulamentando as operações de câmbio. O CMN regula, ainda, a constituição e o funcionamento das instituições financeiras, além de fixar normas para operações de redesconto e operações no mercado aberto.

A execução de todas essas operações cabe ao Banco Central do Brasil.

Composição do CMN:

- ministro da Economia (presidente do Conselho);
- secretário especial de Fazenda do Ministério da Economia;
- presidente do Banco Central do Brasil.

Subordinam-se ao CMN os principais órgãos supervisores do Sistema Financeiro Nacional: o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários.

Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) é o órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados.

É composto por representantes do Ministério da Economia (presidente), do Ministério da Justiça, da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho (*), da Superintendência de Seguros Privados (Susep), do Banco Central do Brasil (Bacen) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

*Representante do antigo Ministério da Previdência e Assistência Social

Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)

O CNPC é o órgão com a função de regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, nova denominação do antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).

O CNPC é presidido pelo representante do Ministério da Fazenda e composto por representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), da Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), da Casa Civil da Presidência da República, do Ministério da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão, das entidades fechadas de previdência complementar, dos patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar e dos participantes e assistidos de planos de benefícios das referidas entidades.

Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) é um órgão colegiado, de segundo grau, integrante da estrutura do Ministério da Economia e tem por finalidade julgar, em última instância administrativa, os recursos contra as sanções aplicadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e, nos processos de lavagem de dinheiro, as sanções aplicadas pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf), Susep e demais autoridades competentes.

4. Entidades Supervisoras

As entidades supervisoras desenvolvem atividade complementar àquela realizada pelos órgãos normativos do Sistema Financeiro Nacional, sendo responsáveis pela supervisão das demais instituições que integram o sistema: as entidades operadoras.

Suas principais funções são regulamentar as diretrizes gerais expedidas pelas entidades normativas e supervisionar o cumprimento das suas determinações.

Banco Central do Brasil (Bacen)

O Banco Central do Brasil (Bacen) é o guardião dos valores do Brasil. É uma autarquia de natureza especial, criado pela Lei nº 4.595/1964 e com autonomia estabelecida pela Lei Complementar nº 179/2021.

Importante!

Autarquia é um tipo de pessoa jurídica de direito público interno, criado por lei específica, com patrimônio próprio e atribuições estatais específicas. A autonomia desse tipo de entidade não é absoluta, uma vez que seus dirigentes são nomeados pelo Poder Executivo e suas contas são submetidas ao Tribunal de Contas.

Cabe ao Bacen executar a política monetária (que desde 1999 é regida pela sistemática de metas para a inflação) e administrar as reservas internacionais, além de controlar o crédito e os fluxos de capitais estrangeiros. Ele atua, também, como autoridade supervisora das instituições financeiras ou entidades equiparadas.

Outras funções desempenhadas pelo Bacen são a emissão de moeda, o recolhimento do compulsório, a realização de operações de redesconto e a regulação dos serviços de compensação de cheques, bem como de fixação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e da Taxa de Longo Prazo (TLP).

O Bacen desempenha um importante papel na mitigação do risco sistêmico, sendo responsável por assegurar estabilidade sistêmica como "emprestador de última instância" das instituições financeiras e administrador do sistema de pagamentos. Assim, ele tem a capacidade de interferir diretamente nas instituições cuja insolvência poderia ter consequências de ordem sistêmica, dado o alto grau de integração do sistema financeiro.

Em fevereiro de 2021, ocorreu uma mudança importante: através da Lei Complementar nº 179/2021, foi estabelecida a autonomia do Banco Central, ou seja, ele deixou de ser vinculado a um ministério. A estabilidade de preços continua sendo o objetivo fundamental do Bacen,

que, sem prejuízo desse objetivo, também irá zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

É uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia, instituída pela Lei nº 6.385/1976. É responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de títulos e valores mobiliários.

Cabe à CVM a regulação e supervisão do mercado de capitais, incluindo os emissores de valores mobiliários, as entidades administradoras de mercado de bolsa e de balcão, e instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

A CVM visa à eficiência e ao desenvolvimento do mercado, à proteção dos investidores, ao combate às emissões fraudulentas de valores mobiliários e à manutenção de práticas equitativas no mercado de valores mobiliários, impondo regras de transparência e divulgação de informações.

Superintendência de Seguros Privados (Susep)

É uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia, responsável pelo controle e pela fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização.

Suas principais funções são: 1) fiscalizar a constituição, a organização, o funcionamento e a operação de sociedades seguradoras, empresas de capitalização, entidades de previdência privada aberta e resseguradores; e 2) atuar para proteger a captação de poupança popular efetuada através das operações de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) é uma autarquia de natureza especial, com patrimônio próprio, dotada de autonomia administrativa e financeira. Vinculada ao Ministério da Economia, tem sede e foro no Distrito Federal, mas atua em todo o território nacional como a instituição que fiscaliza e supervisiona as atividades e a execução das políticas para o regime de previdência complementar, operado por entidades fechadas.

Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf)

O Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) foi criado pela Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, com o objetivo de identificar e analisar operações financeiras suspeitas no Brasil. Em 2020, ele foi reestruturado pela Lei nº 13.974, que o vinculou administrativamente ao Banco Central do Brasil, no entanto suas competências não foram alteradas.

A criação do Coaf responde à recomendação do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI), que dispõe sobre a obrigatoriedade da existência de uma unidade de inteligência financeira (UIF) com jurisdição nacional e autonomia operacional. Portanto, o Coaf é a UIF brasileira. Além de ser membro pleno do GAFI, o Brasil é signatário de convenções das Nações Unidas que tratam da prevenção à lavagem de dinheiro.

5. Operadores do Sistema

A função primordial das instituições que atuam como operadoras do sistema financeiro é a de realizar a transferência de recursos entre os agentes econômicos.

Essa transferência pode ser imediata, quando cumpre o papel de prover meios de pagamento, ou diferida no tempo, quando, por exemplo, um banco capta recursos através de depósitos à vista ou a prazo e os empresta a um tomador de recursos.

As principais instituições que compõem o sistema operativo são:

- as instituições financeiras bancárias (bancos comerciais e múltiplos comerciais) e não bancárias (bancos de investimento; sociedades de crédito, financiamento e investimento; companhias hipotecárias e sociedades de arrendamento mercantil);
- as instituições do sistema de distribuição (corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, corretoras de câmbio, corretoras de mercadorias);
- as instituições administradoras de recursos de terceiros (fundos mútuos de investimento e clubes de investimento);
- as instituições do sistema nacional de seguros privados e previdência complementar (sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada);
- as instituições do sistema de registro, negociação, liquidação e depósito centralizado (bolsas de valores, mercadorias e futuros; entidades de balcão organizado; câmaras de compensação e liquidação; sistemas de registro e centrais depositárias).

Importante!

Uma observação essencial sobre a estrutura do SFN diz respeito à vinculação entre o sistema de supervisão e os operadores do sistema. As instituições que compõem o sistema operativo estão forçosamente vinculadas, do ponto de vista da normatização, supervisão e fiscalização, a uma entidade integrante do sistema de supervisão.

O quadro a seguir sintetiza os principais componentes do Sistema Financeiro Nacional e destaca os operadores mais relevantes do sistema.

Fonte: Bacen

Bancos Comerciais

Instituições financeiras, privadas ou públicas, que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e a médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral.

A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial, o qual pode também captar depósitos a prazo. Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima. Em sua denominação social, deve constar a palavra “banco”.

Caixas Econômicas

Caixas econômicas são empresas públicas que exercem atividades típicas de banco comercial, com prioridade institucional para concessão de empréstimos e financiamentos de programas e projetos de natureza social.

Atualmente, a única instituição desse segmento em atividade, no Brasil, é a Caixa Econômica Federal (CEF), vinculada ao Ministério da Fazenda. A CEF integra o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), é gestora dos recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e de outros fundos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Também é responsável pelo Programa de Integração Social (PIS) e pelo Seguro-Desemprego, além de deter o monopólio de venda da loteria federal. A CEF prioriza a concessão de empréstimos e financiamentos de programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho e esporte.

Cooperativas de Crédito

Cooperativas de crédito são instituições financeiras formadas pela associação de pessoas para prestar serviços financeiros exclusivamente aos seus associados. Os cooperados são, ao mesmo tempo, donos e usuários da cooperativa, participando de sua gestão e usufruindo de seus produtos e serviços.

Nas cooperativas de crédito, os associados encontram os principais serviços disponíveis nos bancos, como conta corrente, aplicações financeiras, cartão de crédito, empréstimos e financiamentos. Eles têm poder igual de voto, independentemente de sua cota de participação no capital social da cooperativa. O cooperativismo não visa obter lucros, os direitos e deveres de todos são iguais, e a adesão é livre e voluntária.

As cooperativas de crédito são autorizadas e supervisionadas pelo Banco Central, ao contrário dos outros ramos do cooperativismo, tais como transporte, educação e agropecuária.

A Resolução nº 2.788/2000 do Bacen autorizou a constituição de bancos cooperativos mediante controle acionário de cooperativas centrais. Eles atuam com o objetivo de possibilitar o acesso aos produtos e serviços bancários não disponíveis às cooperativas de crédito, tais como acesso à câmara de compensação de cheques, aos créditos oficiais, à reserva bancária e ao mercado interfinanceiro. Os bancos cooperativos são subordinados à legislação e à regulamentação aplicáveis aos bancos comerciais e aos bancos múltiplos em geral.

Bancos de Investimento

Instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro, e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob

a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão “Banco de Investimento”.

Não possuem contas-correntes e captam recursos via depósitos a prazo, além de repassarem tanto recursos externos quanto internos, bem como distribuírem cotas de fundos de investimento por eles administrados.

As principais operações ativas são financiamento de capital de giro e capital fixo, subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários, depósitos interfinanceiros, e repasses de empréstimos externos.

Importante!

Os bancos de investimento, ou bancos múltiplos com carteira de investimentos, participam do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Bancos Múltiplos

Instituições financeiras, privadas ou públicas, que captam depósitos à vista e realizam operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, de financiamento e investimento.

O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento. Deve ser organizado sob a forma de sociedade anônima, e em sua denominação social deve constar a palavra “banco”.

Bancos de Câmbio

Instituições financeiras autorizadas a realizar, sem restrições, operações de câmbio e operações de crédito vinculadas às de câmbio, como financiamentos à exportação e importação e adiantamentos sobre contratos de câmbio. Elas também podem receber depósitos em contas sem remuneração, não movimentáveis por cheque ou por meio eletrônico pelo titular, cujos recursos sejam destinados à realização das operações acima citadas. Na denominação dessas instituições, deve constar a expressão “banco de câmbio”.

Bancos de Desenvolvimento

Instituições financeiras controladas pelos governos estaduais com o objetivo de proporcionar o suprimento dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazo, de programas e projetos que visem promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo estado.

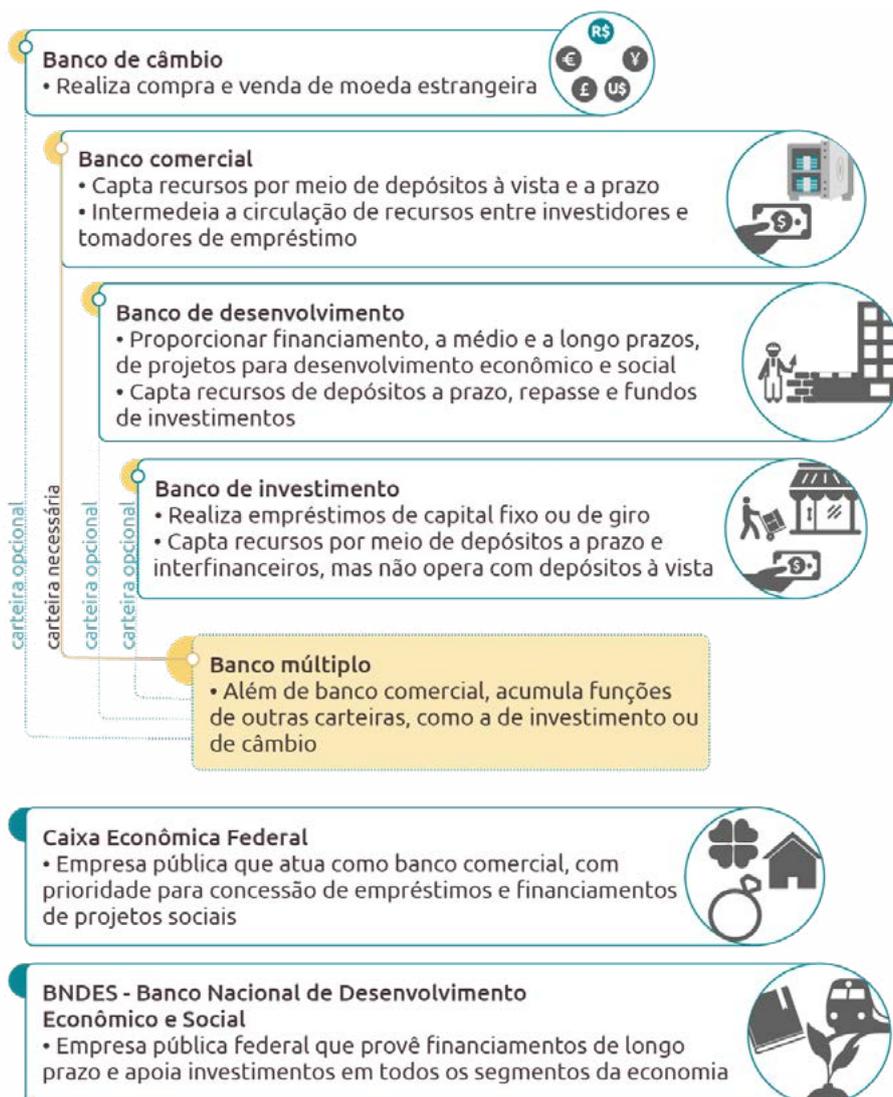
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES)

É uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, de acordo com a Lei nº 5.662/1971. É um órgão vinculado ao Ministério da Economia e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país.

Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo e custos competitivos para o desenvolvimento de projetos de investimentos e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras. Contribui, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais.

A BNDESPar, subsidiária integral do BNDES, investe em empresas nacionais através da subscrição de ações e debêntures conversíveis.

O quadro a seguir resume as principais funções dos operadores do SF:

Fonte: Bacen

6. Demais Instituições Não Bancárias

No Sistema Financeiro Nacional (SFN), os bancos e as caixas econômicas não são a única opção para clientes e consumidores acessarem serviços financeiros. As instituições não bancárias são uma alternativa.

Elas são consideradas "não bancárias" pois não recebem depósitos à vista, nem podem criar moeda (por meio de operações de crédito). Elas operam com ativos não monetários, como ações, Certificados de Depósito Bancário (CDBs), títulos, letras de câmbio e debêntures.

Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFI)

Instituição financeira privada que tem como objetivo básico a realização de financiamento para a aquisição de bens e serviços, bem como para capital de giro. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, e na sua denominação social deve constar a expressão "crédito, financiamento e investimento".

Agência de Fomento

A agência de fomento é uma instituição governamental, criada pelos estados e pelo Distrito Federal. Tem como objeto social a concessão de financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos na Unidade da Federação onde tenha sede.

Associação de Poupança e Empréstimo (APE)

É uma instituição criada para facilitar, aos associados, a aquisição da casa própria, bem como para captar, incentivar e disseminar a poupança. Os depositantes tornam-se associados da instituição. As operações passivas são constituídas de emissão de letras e cédulas hipotecárias, depósitos de cadernetas de poupança, depósitos interfinanceiros e empréstimos externos, letras de crédito imobiliário e letra financeira.

A APE compõe o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Atua sob a forma de sociedade civil e é supervisionada pelo Banco Central.

Sociedade de Crédito Imobiliário (SCI)

Instituição financeira especializada em operações de financiamento imobiliário. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "crédito imobiliário".

Companhia Hipotecária (CH)

Instituição que tem como objetivo: conceder financiamentos destinados à produção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais e lotes urbanos; repassar recursos destinados ao financiamento de produção ou aquisição de imóveis residenciais; entre outros. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, e na sua denominação social deve constar a expressão "companhia hipotecária".

Sociedade de Crédito ao Microempreendedor

Tem como objeto social exclusivo a concessão de financiamentos e prestação de garantias a pessoas físicas, bem como a pessoas jurídicas classificadas como microempresas, com o propósito de viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial de pequeno porte.

Deve ser constituída sob a forma de companhia fechada ou de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "sociedade de crédito ao microempreendedor". É vedada a esse tipo de instituição a utilização da palavra "banco".

Sociedade de Arrendamento Mercantil (SAM)

Instituição que pratica operações de arrendamento mercantil de bens móveis, de produção nacional ou estrangeira, e de bens imóveis adquiridos pela entidade arrendadora para fins de uso próprio da arrendatária. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima e adotar obrigatoriamente na sua denominação social a expressão "arrendamento mercantil", privativa da sociedade de que se trata.

Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) e Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM)

As corretoras de títulos e valores mobiliários (CTVMs) e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVMs) são instituições financeiras que têm como atividade principal ou acessória a intermediação de operações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, como é o caso dos mercados de bolsa e de balcão. Esse serviço consiste na execução de ordens de compra e de venda de valores mobiliários para seus clientes. No entanto, esses dois tipos de sociedade podem exercer também as seguintes atividades:

- disponibilização de informações de análise de investimentos;
- administração de carteiras de valores mobiliários, inclusive fundos de investimentos;
- prestação de serviços de custódia.

Sociedade Corretora de Câmbio

É constituída sob a forma de sociedade anônima ou por cotas de responsabilidade limitada. Em sua denominação social, deve constar a expressão "corretora de câmbio". Tem como objetos sociais exclusivos a intermediação em operações de câmbio e a prática de operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes.

Administradora de Consórcio

Reunião de pessoas naturais e/ou jurídicas em grupo, com prazo de duração e número de cotas previamente determinados, promovida por administradora de consórcio com a finalidade de propiciar a seus integrantes, de forma isonômica, a aquisição de bens ou serviços, por meio de autofinanciamento. O contrato de participação em grupo de consórcio, por adesão, poderá ter como referência bem móvel, imóvel ou serviço de qualquer natureza.

Instituição de Pagamento (IP)

Instituições de pagamento são pessoas jurídicas não financeiras que executam os serviços de pagamento no âmbito do arranjo de pagamento e que são responsáveis pelo relacionamento com os usuários finais do serviço de pagamento, pagadores e recebedores.

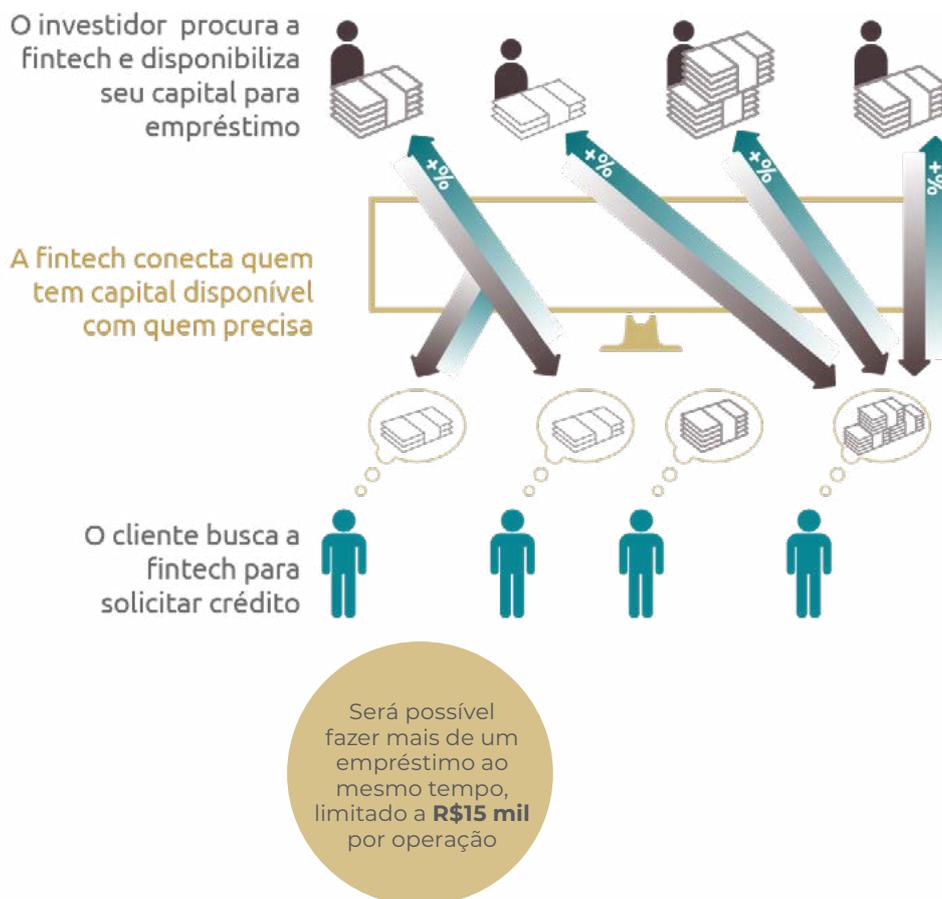
São exemplos de instituições de pagamento os credenciadores de estabelecimentos comerciais para a aceitação de cartões e as instituições

não financeiras que recebem recursos do público, que serão utilizados para fazer pagamentos ou transferir fundos, usando, por exemplo, moeda eletrônica.

Fintech

Fintechs são empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios. Atuam por meio de plataformas on-line e oferecem serviços digitais inovadores relacionados ao setor.

No Brasil, há várias categorias de *fintechs*: de crédito, pagamento, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, câmbio e multisserviços.

Para executar a intermediação entre credores e devedores por meio de negociações realizadas em meio eletrônico, podem ser autorizadas a funcionar no país dois tipos de *fintechs* de crédito: a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), cujas operações constarão no Sistema de Informações de Créditos (SCR).

Fonte: Bacen

7. Instituições Auxiliares

Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros

São associações privadas civis ou sociedades anônimas que funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação e que possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores mobiliários.

Importante!

Considera-se sistema centralizado e multilateral aquele em que todas as ofertas relativas a um mesmo valor mobiliário são direcionadas a um mesmo canal de negociação, ficando expostas à aceitação e concorrência por todas as partes autorizadas a negociar no sistema.

Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, sendo fiscalizadas pelo Bacen e pela CVM. As bolsas podem ter atuação separada, operando apenas como bolsa de valores, bolsa de mercadorias ou bolsa de futuros.

Câmaras de Compensação e Liquidação

São associações privadas civis ou sociedades anônimas que atuam na prestação de serviços de compensação e liquidação, integrando o sistema de pagamentos brasileiro.

As câmaras de compensação e liquidação podem ainda atuar como contraparte central, interpondo-se entre todas as contrapartes e liquidando as operações pelo saldo multilateral das operações realizadas entre elas. A contraparte central garante a liquidação ainda que alguma das contrapartes não cumpra com suas obrigações de entrega ou pagamento. Para tanto, deve manter mecanismos e salvaguardas adequados e suficientes.

Centrais Depositárias

São associações privadas civis ou sociedades anônimas que realizam: a) a guarda centralizada dos valores mobiliários; b) o controle da titularidade dos valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas em nome dos investidores; c) a imposição de restrições à prática de atos de disposição dos valores mobiliários, pelo investidor final ou por qualquer terceiro, fora do ambiente da central depositária; d) o tratamento das instruções de movimentação e dos eventos incidentes sobre os valores

mobiliários depositados, com os correspondentes registros nas contas de depósito de ativos negociados nos mercados financeiro e de capitais em contas individualizadas em nome do beneficiário final.

Entidades Registradoras de Ativos Financeiros

São associações privadas civis ou sociedades anônimas que efetuam a atividade de registro de ativos financeiros, a qual compreende o armazenamento de informações referentes a ativos financeiros não objeto de depósito centralizado, bem como a transações, ônus e gravames relativos a esses ativos.

Importante!

A B3 atua como:
- **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;**
- **Entidade Registradora de Ativos Financeiros;**
- **Câmara de Compensação e Liquidação;**
- **Central Depositária.**

Fundo Garantidor de Créditos (FGC)

Instituído pela Resolução Bacen nº 2.197/1995, o FGC é uma entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras.

O fundo tem por objetivo prestar garantia aos titulares de créditos com as instituições associadas nas hipóteses de:

- decreto da intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição associada;
- reconhecimento, pelo Bacen, do estado de insolvência de instituição associada que, nos termos da legislação em vigor, não estiver sujeita aos regimes referidos no item anterior;
- ocorrência de situações especiais, não enquadráveis nos itens anteriores, mediante prévio entendimento entre o Bacen e o FGC.

O valor máximo de garantia proporcionada pelo FGC é de R$ 250.000,00 contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, sendo objeto de garantia os seguintes créditos:

Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;

Depósitos de poupança;

Letras de Câmbio (LC);

Letras de Hipotecárias (LH)

Letras de crédito imobiliário (LCI);

Letras de crédito do agronegócio (LCA);

Depósito a prazo, com ou sem emissão de certificado RDB (Recibo de Depósito Bancário) e CDB (Certificado de Depósito Bancário)

Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;

Operações compromissadas que têm como objetivo títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

Fonte: FGC

Para efeito da determinação do valor garantido dos créditos de cada pessoa, devem ser observados os seguintes critérios:

- o titular do crédito é aquele em cujo nome o crédito estiver registrado na escrituração da instituição associada ou aquele designado em título por ela emitido ou aceito;
- devem ser somados os créditos de cada credor, identificado pelo respectivo Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) / Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro.

Fonte: FGC

Não são cobertos pela garantia ordinária os demais créditos, incluindo:

1. depósitos, empréstimos ou quaisquer outros recursos captados no exterior;
2. operações relacionadas a programas de interesse governamental instituídos por lei;
3. depósitos judiciais;
4. qualquer instrumento financeiro que contenha cláusula de subordinação, autorizado ou não pelo Banco Central do Brasil a integrar o patrimônio de referência de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pela referida autarquia;
5. Letra Imobiliária (LI);
6. Letra Imobiliária Garantida (LIG), criada pela Resolução CMN nº 4.598/2017;
7. créditos de titularidade de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de entidades de previdência complementar, de sociedades seguradoras, de sociedades de capitalização, de clubes de investimento e de fundos de investimento; e
8. créditos representados por cotas de fundos de investimento ou que representem quaisquer participações nas entidades referidas no item anterior ou nos instrumentos financeiros de sua titularidade.

8. Entidades de Seguros e Previdência

Entidades Seguradoras

São as entidades autorizadas a operar em seguro de pessoas, ou seja, são empresas autorizadas pela Susep (Superintendência de Seguros Privados) a assumir riscos e indenizar seus clientes por qualquer tipo de prejuízo, de acordo com o que foi contratado na apólice e é chamado de seguro.

Corretoras de Seguros

São empresas autorizadas pela Susep a comercializar os produtos das seguradoras, servindo como intermediárias entre o segurado e a seguradora, garantindo o cumprimento do contrato.

Entidades Resseguradoras

São aquelas constituídas sob a forma de sociedade anônima, que tenham por objeto exclusivo a realização de operações de resseguro e retrocessão. Considera-se resseguro a operação de transferência de riscos de uma cedente (seguradora), com vistas a sua própria proteção, para um ou mais resseguradores, através de contratos automáticos ou facultativos.

Empresas de Capitalização

São empresas autorizadas pela Susep a vender títulos de capitalização, produto em que parte dos pagamentos realizados pelo subscritor é usada para formar um capital, segundo cláusulas e regras aprovadas e mencionadas no próprio título (Condições Gerais do Título), e que será pago em moeda corrente num prazo máximo estabelecido.

O restante dos valores dos pagamentos é usado para custear os sorteios, quase sempre previstos nesse tipo de produto, e as despesas administrativas das sociedades de capitalização.

Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs)

Entidades abertas de previdência complementar, ou sociedades seguradoras autorizadas a operar planos de previdência complementar aberta, são entidades constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios, de

caráter previdenciário, concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas. São regidas pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, e pela Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. As funções do órgão regulador e do órgão fiscalizador são exercidas pelo Ministério da Economia, por intermédio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da Superintendência de Seguros Privados (Susep).

Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs)

As entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs), também conhecidas como Fundos de Pensão, atuam sob a forma de fundações de direito privado ou de sociedade civil e não possuem fins lucrativos (Lei Complementar nº 109/2001). Têm a finalidade de administrar e operar planos de benefícios previdenciários criados por empresas patrocinadoras para seus empregados (participantes) ou por pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (instituidores) para seus associados (participantes).

A criação de uma EFPC está condicionada à motivação do patrocinador ou instituidor em oferecer aos seus empregados, servidores ou associados, planos de benefícios de natureza previdenciária.

Fonte: Susep

9. Questões

1. Os pilares da estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional foram criados pela:

a. Lei nº 4.595/1964.

b. Lei nº 6.385/1976.

c. Lei nº 6.404/1976.

d. Lei nº 4.728/1965.

2. O mercado em que se concentram as operações para controle de oferta de moeda e taxas de juro de curto prazo, com o objetivo de garantir a liquidez da economia, é chamado de:

a. mercado de crédito.

b. mercado monetário.

c. mercado de capitais.

d. mercado de câmbio.

3. O órgão responsável pela proteção da captação de poupança popular em investimentos realizados em planos de previdência complementar aberta é:

a. o Bacen.

b. a CVM.

c. a Susep.

d. a Previc.

10. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

Os pilares da estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional foram dados pela Lei nº 4.595/1964, conhecida como a Lei da Reforma Bancária, que criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (Bacen), além de ter estabelecido as normas operacionais e os procedimentos aos quais as demais instituições estariam subordinadas.

Questão 2

Resposta b)

Mercado Monetário é o mercado em que se concentram as operações para controle de oferta de moeda e taxas de juro de curto prazo, com o objetivo de garantir a liquidez da economia.

Questão 3

Resposta c)

Compete à Susep proteger a captação de poupança popular, realizada por meio de operações de seguro, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro.

Capítulo II

Infraestrutura do Mercado

Índice

1. Apresentação

2. Infraestrutura do Mercado Financeiro Mundial - Histórico e Conceitos

3. Principais Conceitos Constituintes do Sistema Financeiro Mundial
- Conceito de Bolsa (Exchange)
- Conceito de Entidade de Registro (Trade Repository – TR)
- Conceito de Sistema de Liquidação (Securities Settlement System – SSS)
- Conceito de Contraparte Central (Central Counterparty – CCP)
- Conceito de Central Depositária (Central Securities Depository – CSD)

4. Principais Elementos do Sistema Financeiro Nacional
- Sistema de Negociação Direcionado por Ordens (Order Driven)
- Acesso Direto ao Mercado (Direct Market Access – DMA)
- Melhor Execução de Ordem (Best Execution)
- Compensação Multilateral
- Novação Contratual
- Certeza de Liquidação (Certainty of Settlement)
- Finalidade (Finality) e Irrevogabilidade
- Liquidação Bruta em Tempo Real (Real-Time Gross Settlement)
- Liquidação Diferida (Deferred Net Settlement)
- Entrega contra Pagamento (Delivery Versus Payment)
- Desmaterialização

5. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)
- Base Legal e Regulamentar
- Pilares do SPB
- Sistema de Transferência de Reserva (STR)
- Câmaras de Compensação e Liquidação
- Mecanismos de Mitigação de Riscos
- Rede de Comunicação

6. A Infraestrutura do Sistema Financeiro Nacional
- Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic)
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão
- Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP)
- Centralizadora da Compensação de Cheques (Compe)
- Arranjos de Pagamento

7. Questões

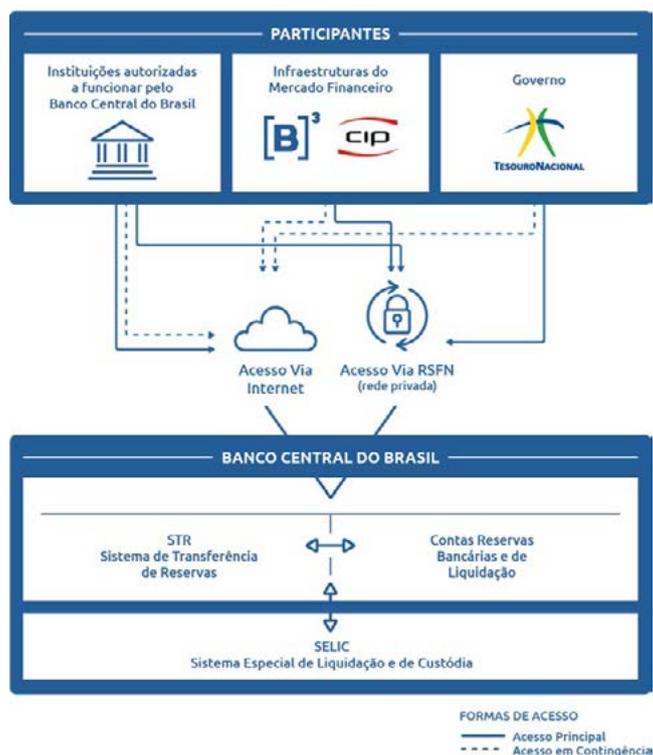
8. Solução de Questões

1. Apresentação

A partir da década de 1980, um conjunto de fatores concorreu para a crescente consciência sobre os riscos inerentes às transferências de grandes valores entre participantes do mercado interbancário.

Estudos realizados pelo Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS) tiveram o papel fundamental de mobilizar os bancos centrais nacionais em torno da discussão sobre os arranjos existentes para a modalidade de transferência de fundos, seus riscos e a importância de um sistema que comportasse a liquidação desse tipo de transação em tempo real.

Assim, neste capítulo, serão apresentados:

- os principais elementos da infraestrutura do mercado financeiro mundial, assim como os seus conceitos mais importantes;
- o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB);
- o conjunto de instituições que compõem a infraestrutura do sistema financeiro no Brasil, bem como seus papéis e funções – bolsa, balcão organizado, entidades de registro, sistemas de liquidação, contrapartes centrais e centrais depositárias.

Fonte: Bacen

2. Infraestrutura do Mercado Financeiro Mundial – Histórico e Conceitos

Em abril de 2012, devido à importância dos elementos constituintes da infraestrutura para a estabilidade dos sistemas financeiros internacionais, sobretudo após a crise financeira de 2008, o Banco de Compensações Internacionais (BIS) e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (em inglês, *International Organization of Securities* Commissions – IOSCO) publicaram o documento ***Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)***, o qual apresenta um conjunto de princípios a serem observados pelas organizações que compõem a infraestrutura dos mercados financeiros, ou seja, as contrapartes centrais, os sistemas de liquidação, os sistemas de registro de títulos e valores mobiliários, e as centrais depositárias de ativos.

Importante!

O documento *Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)* consiste em um conjunto de princípios e recomendações para a base legal necessária a dar suporte às operações das referidas entidades; a sua governança; à administração dos riscos de crédito, de liquidez, de custódia, de transferência de valores e operacionais por elas incorridos.

Posteriormente, o Acordo de Basileia III estabeleceu a obrigatoriedade de alocação de capital pelos bancos, em função da exposição ao risco de crédito das câmaras que atuam como contraparte central. O acordo estabeleceu o conceito de **contraparte central qualificada** (QCCP, sigla em inglês para *qualifying central counterparty*).

Importante!

Segundo a Circular Bacen nº 3.644/2013, alterada pela Circular Bacen nº 3.849/2017, QCCP é a câmara que atua como contraparte central e que cumpre, substancialmente, os princípios de governança e de administração de risco estabelecidos no documento PFMI.

No Brasil, deve ser aplicado Fator de Ponderação de Risco (FPR) de 2% às exposições decorrentes de operações de titularidade própria, realizadas diretamente com uma QCCP.

3. Principais Conceitos Constituintes do Sistema Financeiro Mundial

Os conceitos apresentados abaixo constam do documento **Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro** (*Principles for Financial Market Infraestructures*), publicado pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS) e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO):

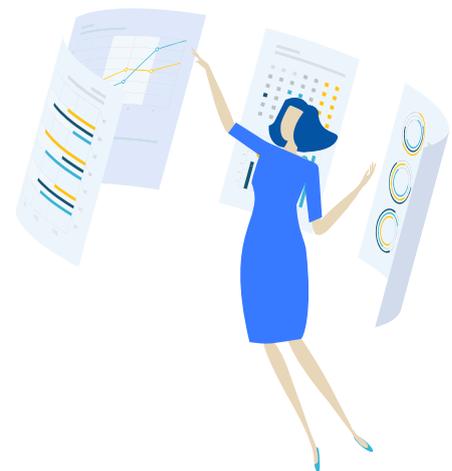
Conceito de Bolsa (Exchange)

Uma bolsa é uma entidade que mantém ambientes ou sistemas de negociação eletrônica, nos quais instituições previamente habilitadas podem negociar ativos financeiros e mercadorias em nome próprio ou para clientes.

Considera-se mercados de bolsa aqueles que funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação, que possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda ou permitem a execução de negócios, sujeitos ou não à interferência de outras pessoas autorizadas a operar no mercado*.

*Essa definição não consta do documento mencionado, por isso utilizamos a definição da Instrução CVM nº 461/2007.

Conceito de Entidade de Registro (Trade Repository – TR)

Uma entidade de registro mantém um sistema centralizado para registro de transações. Com base na centralização, no armazenamento e na disseminação de informações sobre transações registradas para os reguladores e para o público em geral, a entidade de registro desempenha uma importante função, no sentido de promover a transparência e a estabilidade financeira, além de identificar situações de abuso no mercado e realizar a prevenção contra elas.

Conceito de Sistema de Liquidação (Securities Settlement System – SSS)

O sistema de liquidação permite que ativos sejam transferidos e liquidados por meio de registros eletrônicos (**book entry**), de acordo com regras preestabelecidas de compensação. Nos sistemas de liquidação, ativos podem ser transferidos: livres de pagamento ou contra pagamento.

Quando as transferências ocorrem contra pagamento, vários sistemas provêm mecanismos de entrega contra pagamento (Delivery versus Payment – DVP), nos quais a entrega dos ativos ocorre somente mediante o respectivo pagamento.

Um sistema de liquidação pode prestar serviços adicionais de compensação e liquidação, mas suas funções não se confundem com as de uma contraparte central ou de uma central depositária, ainda que uma mesma instituição possa acumular diferentes funções.

Conceito de Contraparte Central (Central Counterparty – CCP)

Uma contraparte central se interpõe entre as contrapartes originais de contratos negociados, tornando-se o comprador de todos os vendedores e o vendedor de todos os compradores, por meio do **processo de novação** ou por meio de um instituto legal equivalente.

Contrapartes centrais têm o potencial de reduzir significativamente os riscos aos quais estão expostos os participantes, por meio da compensação multilateral de operações e da imposição, aos participantes, de controles efetivos de risco. Nesse sentido, as contrapartes centrais tipicamente demandam garantias suficientes para cobrir suas exposições presentes e futuras.

Elas podem também mutualizar alguns riscos por meio da constituição de fundos de falhas (ou *default funds*). Ao reduzir o potencial risco dos participantes, as contrapartes centrais contribuem para a redução do risco sistêmico dos mercados em que atuam.

A efetividade dos mecanismos de gerenciamento de riscos e a adequação da sua capacidade financeira são elementos críticos para o alcance dos mencionados benefícios de redução do risco sistêmico.

Conceito de Central Depositária (Central Securities Depository – CSD)

Uma central depositária mantém contas de depósito de valores mobiliários e provê serviços de guarda centralizada e de tratamento de eventos incidentes sobre os ativos.

Também desempenha um importante papel em assegurar a integridade dos ativos guardados em seu ambiente, prevenindo que ativos sejam acidental ou fraudulentamente criados, extintos ou que tenham suas características alteradas. Uma central depositária pode manter ativos depositados sob a forma física (imobilizados) ou desmaterializado (mediante apenas um registro eletrônico).

Suas atividades variam conforme a jurisdição e as práticas de mercado. Por exemplo, uma central depositária pode manter uma estrutura de contas direta (em nome do beneficiário final) ou indireta (em nome dos participantes que representam o beneficiário final) ou uma combinação de ambos.

4. Principais Elementos do Sistema Financeiro Nacional

Sistema de Negociação Direcionado por Ordens (Order Driven)

Sistema de negociação no qual os intermediários inserem ofertas correspondentes às ordens dos clientes e tais ofertas são casadas, fechando uma operação de acordo com critérios cronológicos e de melhor preço.

Acesso Direto ao Mercado (Direct Market Access – DMA)

É um canal de comercialização de ativos que conecta o cliente final, autorizado por sua corretora, ao ambiente eletrônico de negociação da B3. Por essa via, o investidor recebe informações de mercado em tempo real, inclusive o livro de ofertas, e envia suas ordens de compra e venda ao sistema.

Melhor Execução de Ordem (Best Execution)

A existência de um regime de **best execution** busca mitigar conflitos de interesses que possam surgir na execução de ordens dos clientes pelos intermediários, assegurando que as ordens serão executadas no melhor interesse dos clientes e nas melhores condições para estes, mesmo existindo mais de um sistema de negociação e uma eventual divergência, ainda que temporária, entre os preços praticados em cada sistema.

O regime de **best execution** está previsto na Resolução CVM nº 35/2021, segundo a qual as ordens dos clientes devem ser executadas no seu melhor interesse.

Compensação Multilateral

A compensação é um acordo de contrabalanceamento de posições ou obrigações por contrapartes de negócios, cujo resultado é a apuração de saldos, reduzindo um grande número de posições ou obrigações individuais a um número menor. A compensação multilateral é uma apuração de saldos envolvendo mais de duas partes.

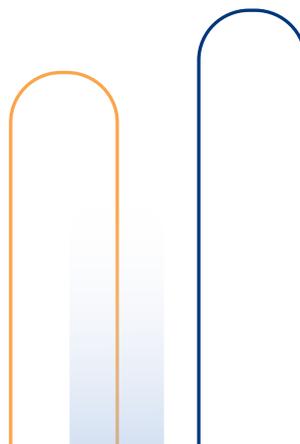
Novação Contratual

Instituto jurídico que consiste em criar uma nova obrigação, substituindo e extinguindo a obrigação anterior e originária. Ao tornar-se contraparte central, a câmara de compensação e liquidação efetua a novação dos contratos estabelecidos pelas contrapartes originais, substituindo-os por novos contratos de cada contraparte com a contraparte central.

Certeza de Liquidação (Certainty of Settlement)

Diretriz segundo a qual as câmaras que efetivem a liquidação financeira defasada em contas no Banco Central, e de acordo com valores multilaterais líquidos, devem ter condições de assegurar a liquidação financeira das operações até o encerramento do dia, mesmo na hipótese de o Banco Central rejeitar qualquer lançamento em conta de liquidação.

Finalidade (Finality) e Irrevogabilidade

Diretriz que estabelece que os pagamentos e transferências de valores ocorridos no âmbito da liquidação têm caráter final, não podendo ser estornados após o seu processamento.

Liquidação Bruta em Tempo Real (Real-Time Gross Settlement)

Modalidade de liquidação na qual várias transações entre contrapartes são liquidadas individualmente pelo saldo bruto.

Liquidação Diferida (Deferred Net Settlement)

Modalidade de liquidação na qual várias transações entre contrapartes são liquidadas em bases líquidas após decorrido o prazo previamente estabelecido.

Entrega Contra Pagamento (Delivery Versus Payment)

Um sistema de liquidação de títulos que oferece um mecanismo com a função de assegurar que a entrega do título ocorra se, e somente se, o pagamento ocorrer. Uma variação é o pagamento contra pagamento (Payment versus Payment), em que dois pagamentos são mutuamente condicionados, como ocorre, por exemplo, no caso de uma câmara de câmbio onde duas moedas são trocadas na liquidação.

Desmaterialização

Corresponde à situação em que os ativos objetos de guarda centralizada são representados unicamente por um registro eletrônico (book entry) nos sistemas da central depositária.

5. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)

No Brasil, em janeiro de 2014, por meio do **Comunicado nº 25.097**, o Bacen anunciou que, considerando sua missão de assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente, utiliza os princípios estabelecidos no documento PFMI no monitoramento e na avaliação de segurança, eficiência e confiabilidade dos sistemas de câmaras de compensação e liquidação que integram o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

O sistema de pagamentos é elemento fundamental da estrutura do sistema financeiro de um país, e tal fato se reflete na permanente preocupação de organismos como o BIS e a IOSCO em estabelecer padrões mínimos ou princípios a serem seguidos.

Importante!

Sistema de pagamentos é o conjunto de regras e procedimentos utilizados para a transferência de recursos financeiros e liquidação de obrigações em um país.

O principal foco desse sistema é o gerenciamento de riscos na compensação e na liquidação das transações financeiras realizadas no SFN.

Com o atual sistema, o Brasil faz parte do grupo de países em que transferências interbancárias de fundos podem ser liquidadas em tempo real, em caráter irrevogável e incondicional, pois qualquer transferência de fundos entre contas de espécie passou a ser condicionada à existência de saldo suficiente de recursos na conta do participante emitente da correspondente ordem.

De acordo com o Banco Central do Brasil (Bacen), o desenvolvimento e a implantação desse sistema possibilitaram a redução dos riscos de liquidação nas operações interbancárias, com consequente redução também do risco sistêmico, ou seja, o risco de que a quebra de um banco provoque a quebra em cadeia de outros bancos, no chamado "efeito dominó".

O SPB se caracteriza por:

- base legal sólida e abrangente;
- uso obrigatório de contrapartes centrais para a liquidação de obrigações resultantes de compensação multilateral em sistemas sistemicamente importantes;

- certeza da liquidação dada pela contraparte central com base em mecanismos de gerenciamento de riscos e salvaguardas constituídas para tratamento de casos de insolvência de participantes do sistema;
- irrevogabilidade e finalidade das liquidações; e
- Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN), que interliga todas as instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen, bem como as câmaras de compensação e liquidação, ao STR (Sistema de Transferências de Reservas, que é o sistema de transferências de grandes valores do Bacen), permitindo amplo acesso à liquidação nacional.

Base Legal e Regulamentar

Lei nº 10.214/2001

Conhecida como "Lei do SPB", estabelece o alicerce legal e regulatório das câmaras de compensação e liquidação. Tal norma trouxe a segurança jurídica necessária ao adequado funcionamento das câmaras no Brasil, reconhecendo o procedimento de liquidação por meio de compensação multilateral.

A lei também estabelece regime jurídico em que as garantias depositadas a favor das câmaras são "blindadas" contra atos de terceiros, sendo impenhoráveis, na medida em que se destinam, exclusivamente, ao cumprimento de obrigações assumidas pela câmara na qualidade de contraparte central das operações realizadas em seu âmbito.

Resolução CMN nº 4.952/2021

Define os princípios gerais a serem observados pelos sistemas de transferência de fundos e pelas câmaras de compensação e liquidação.

Circular Bacen nº 3.057/2001

Complementa a estrutura regulamentar, estabelecendo diretrizes para os regulamentos das câmaras de compensação e liquidação.

A aprovação dos regulamentos das câmaras pelo Banco Central do Brasil (Bacen) é condição necessária para que uma câmara seja homologada.

O Bacen e a CVM possuem competência para regular e supervisionar a atuação das câmaras brasileiras. Os órgãos reguladores recebem informações diárias sobre o funcionamento das câmaras e realizam auditorias anuais em seus sistemas e processos, com destaque para a avaliação da eficácia dos modelos de administração de risco, a governança das entidades e o funcionamento de seus ambientes tecnológicos.

Resolução CVM nº 31/2021

Dispõe sobre a prestação de serviço de depósito centralizado de valores mobiliários.

Pilares do SPB

O SPB se caracteriza pela coexistência de **sistemas de liquidação bruta em tempo real** (LBTR) e de câmaras de compensação e liquidação que operam **sistemas de liquidação diferida líquida** (LDL), liquidando operações pelo saldo líquido multilateral e atuando como contrapartes centrais.

Do lado dos sistemas de liquidação bruta, estão os sistemas de liquidação de grandes valores em tempo real: o Sistema de Transferência de Reserva (STR) e o Sistema Especial de Liquidação e Custódia de Títulos Públicos (Selic), ambos administrados pelo Bacen.

Do lado das câmaras que liquidam pelo saldo multilateral e atuam como contrapartes centrais, tem-se a B3, que congrega ambientes de compensação e liquidação de operações (renda variável, renda fixa corporativa, títulos públicos federais e câmbio).

Sistema de Transferência de Reserva (STR)

Importante!

O STR, instituído pela Circular nº 3.100/2002, hoje revogado pela Resolução BCB nº 105/2021, é um sistema que faz liquidação bruta em tempo real (LBTR), ou seja, que processa e liquida transação por transação.

Através do STR, ocorrem as liquidações das operações interbancárias realizadas nos mercados monetário, cambial e de capitais, com destaque para as operações de política monetária e cambial do Banco Central, a arrecadação de tributos e as colocações primárias, os resgates e pagamentos de juros dos títulos da dívida pública federal pelo Tesouro Nacional.

Participam **obrigatoriamente** do STR, além do Bacen, as instituições titulares de conta Reservas Bancárias e as entidades prestadoras de serviços de compensação e de liquidação que operam sistemas considerados sistemicamente importantes. A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) também participa do sistema e controla diretamente as movimentações efetuadas na Conta Única do Tesouro.

O STR está disponível aos participantes, para registro e liquidação de ordens de transferência de fundos, em todos os dias considerados úteis para fins de operações praticadas no mercado financeiro.

Câmaras de Compensação e Liquidação

No Brasil, as câmaras de compensação e liquidação que operam **sistemas sistemicamente importantes** possuem contas de liquidação diretamente no Bacen e devem, obrigatoriamente, liquidar, por meio dessas contas, os resultados financeiros da compensação multilateral das obrigações de seus participantes.

Importante!

Um sistema sistemicamente importante compreende um sistema que tenha a capacidade de disparar ou transmitir uma ruptura sistêmica em virtude de certos segmentos de seu movimento. Na prática, a fronteira entre os sistemas de pagamento que são sistemicamente importantes e aqueles que não o são não é bem definida.

Fonte: (BIS, 2001)

Como as liquidações ocorrem em moeda nacional, é eliminado o risco de crédito inerente às liquidações conduzidas por intermédio de instituições bancárias. A possibilidade de os sistemas de liquidação e das câmaras terem acesso direto à infraestrutura de pagamentos do Bacen e à moeda nacional, sem a intervenção de uma instituição financeira, representa um aparato de extrema relevância para a segurança e confiabilidade na liquidação de operações.

As transferências dos recursos, realizadas pelas instituições financeiras para liquidação de suas operações para as câmaras de compensação e liquidação, são processadas de forma irrevogável e final; e os créditos e débitos ocorrem em contas de liquidação especificamente desenhadas para essa finalidade.

A estrutura do STR e o amplo acesso que ele oferece são, portanto, elementos essenciais para que a infraestrutura que ampara a liquidação das operações no mercado brasileiro assegure a irrevogabilidade, a certeza e a finalidade das liquidações.

Mecanismos de Mitigação de Riscos

No Brasil, as câmaras de compensação e liquidação sistemicamente importantes devem, obrigatoriamente, possuir modelos de gerenciamento de risco capazes de mensurar com grande confiabilidade o risco do sistema a cada instante.

Com base na avaliação do risco, as câmaras devem constituir uma estrutura de salvaguardas que assegure a continuidade das liquidações, mesmo em caso de inadimplência do maior devedor líquido do sistema.

As salvaguardas podem combinar, por exemplo, elementos de **colateralização** das exposições de risco (nas quais cada participante arca com a cobertura dos riscos que gera individualmente para o

sistema – ***defaulters pay***), com fundos mutualizados constituídos pelos participantes do sistema (***survivors pay***).

Importante!

Colateralização é a ação de vinculação a outra obrigação (ou ativo), utilizada para assegurar que determinada parte de um contrato honre o compromisso. Ou seja, na colateralização, um ativo é dado como garantia de pagamento para uma obrigação de dívida.

A proporção entre colateralização e fundos mutualizados e o percentual dos riscos cobertos, inclusive em cenários de estresse, é foco de monitoramento permanente do Bacen.

Este tem acesso direto e em tempo real às informações de liquidação de todos os participantes do mercado, por meio da visualização das contas de liquidação das câmaras e do fluxo de mensagens referentes às liquidações diárias de operações das instituições financeiras titulares de contas no STR.

Rede de Comunicação

A Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN) interliga o Bacen, as instituições titulares de conta no STR e as câmaras de compensação e liquidação. A RSFN utiliza mensagens padronizadas aderentes ao padrão ISO 15022, o que garante elevada segurança da informação, bem como agilidade na troca de informações e no processamento de instruções.

O esquema a seguir ilustra a composição e as conexões da RSFN.

CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos

SITRAF
Transferências de fundos
LBTR

SILOC
Transferências de fundos
LDL e LBTR

C3 REGISTRADORA
Cessões de crédito
LBTR

CERC
Registro de ativos financeiros

SERASA
Registro de ativos financeiros

Banco Central do Brasil

SELIC
Títulos públicos
LBTR

STR
Transferências de fundos
LBTR

Reservas bancárias e contas de liquidação

RSFN

REDE DO SISTEMA NACIONAL FINANCEIRO

REDE
Títulos públicos
LDL

CIELO
Transferências de fundos
LDL

COMPE
Cheques
LDL

CÂMARA B3
Renda variável e fixa privada
LDL e LBTR

SISTEMA DE REGISTRO DA B3
Registro de ativos financeiros

CENTRAL DEPOSITÁRIA DA B3
Ações, ouro

CÂMARA DE CÂMBIO
Câmbio interbancário
LDL

BALCÃO B3
Títulos privados, *swaps* e outros
LDL e LBTR

B3 – INFRAESTRUTURA PARA FINANCIAMENTO
Registros de ativos financeiros

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

LEGENDA: LBTR - Liquidação Bruta em Tempo Real; LDL - Liquidação Líquida Diferenciada; Híbrido - LBTR com otimização

Fonte: Bacen

6. A Infraestrutura do Sistema Financeiro Nacional

No Brasil, a infraestrutura do sistema financeiro é composta, além do SPB, por um conjunto de instituições que desempenham diferentes papéis, conforme é descrito a seguir:

Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic)

O Selic é a central depositária dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Bacen e, nessa condição, processa a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia desses títulos. Também é um sistema de registro de operações definitivas e compromissadas, realizadas no mercado de balcão.

O Selic atua como sistema de liquidação bruta em tempo real para transações com títulos públicos federais. Emprega o princípio de entrega contra pagamento, e a liquidação financeira ocorre por meio da transferência de fundos, via STR, de/para a conta de liquidação da B3 no Bacen.

Importante!

O Selic não atua como contraparte central na liquidação das operações.

Além do Bacen, os participantes titulares de conta de reservas bancárias são considerados instituições liquidantes no Selic, respondendo diretamente pela liquidação financeira de operações.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

A B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão.

As atividades incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos (desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas), operações estruturadas, taxas de juros e de commodities.

A B3 também opera como contraparte central garantidora para a maioria das operações realizadas em seus mercados, além de ofertar serviços de central depositária e de central de registro.

Por meio de sua unidade de financiamento de veículos e imóveis, a B3 oferece produtos e serviços que suportam o processo de análise e aprovação de crédito em todo o território nacional, tornando o processo de financiamento mais ágil e seguro.

No caso de financiamento de veículos, é líder na prestação de serviços de entrega eletrônica das informações exigidas para registro de contratos e anotações dos gravames nos órgãos de trânsito.

[1]FICC – Fixed Income, Currency and Commodities (Renda Fixa, Câmbio e Mercadorias). [2]CCP – Central Counterparty (Contraparte central garantidora). [3]SSS – Securities Settlement System (Câmara de Liquidação). [4]CSD – Central Securities Depository (Central Depositária).

Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP)

A CIP é uma associação civil sem fins lucrativos que integra o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), provendo infraestrutura aos movimentos do mercado financeiro. Ou, segundo a definição do Bank for International Settlement, é uma *Financial Market Infrastructure*, que proporciona confiabilidade, disponibilidade e segurança às movimentações financeiras.

Entre vários sistemas, a CIP administra o Sistema de Transferência de Fundos (**Sitraf**), na compensação de liquidação de Transferência Eletrônica Disponível (TED), e o Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito (**SILOC**), sistema operado pela CIP, por meio do qual se realiza a liquidação diferida de transferências interbancárias de ordens de crédito e outras liquidações interbancárias aprovadas pelo Banco Central do Brasil.

Centralizadora da Compensação de Cheques (Compe)

A Compe é um sistema de liquidação que utiliza mecanismo de liquidação diferida líquida, isto é, as obrigações são acumuladas e liquidadas por compensação multilateral em sessões de liquidação específicas, de acordo com a Circular Bacen nº 3.532/2011.

Participam obrigatoriamente da Compe as instituições titulares de conta reservas bancárias ou de conta de liquidação, nas quais sejam mantidas contas de depósito movimentáveis por cheque, e, facultativamente, as demais instituições financeiras não bancárias titulares de conta de liquidação. Seu executante é o Banco do Brasil.

Com a Circular nº 3.859/2017, iniciou-se um novo processo, em que os cheques não serão separados por valor, mas todos os documentos serão compensados no ambiente da Compe, e a liquidação do resultado multilateral, no STR, ocorrerá em até um dia útil da troca, com a liberação de recursos na noite desse mesmo dia.

NOME DO BANCO
Todo território brasileiro

Nº 3.859/2017

R$ 1.000,00

Nova sistemática de compensação de cheques

Reais

Data 27/11/2017

Assinatura

000000526 0000000005 12982

COMO É HOJE

R$200,00	R$1.000,00	R$275.000,00
Faixa 1	Faixa 2	Faixa 3
até R$299,99	**R$300 a R$250 mil**	**a partir de R$250 mil**
Bloqueio **2 dias úteis**	Bloqueio **1 dia útil**	Bloqueio **1 dia útil**
Compensado pela Compe em sessão diurna e liquidado no STR	Compensado pela Compe em sessão noturna e liquidado no STR	Liquidado bilateralmente entre as instituições financeiras

COM A CIRCULAR Nº 3.859/2017

R$200,00 — R$1.000,00 — R$275.000,00

Bloqueio **1 dia útil**

Todos os cheques são compensados pela Compe em sessão única e liquidados no STR em 1 dia útil

USO DE CHEQUES NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

	1997	2002	2007	2012	2017 (JAN-OUT)
Número de transações	2,94 bi	2,40 bi	1,53 bi	0,91 bi	0,41 bi
Valor em R$	1,86 tri	1,68 tri	1,09 tri	1,16 tri	0,76 bi

Fonte: Bacen

Arranjos de Pagamento

Segundo o Banco Central do Brasil, um arranjo de pagamento é o conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público. As regras do arranjo facilitam as transações financeiras que usam dinheiro eletrônico. Diferentemente do que ocorre nas transações realizadas com dinheiro vivo, que só acontecem entre duas pessoas que se conhecem, com o arranjo de pagamento, todas as pessoas que a ele aderem são conectadas. É o que acontece quando o cliente usa uma bandeira de cartão de crédito numa compra, o que só é possível porque o vendedor aceita receber daquela bandeira.

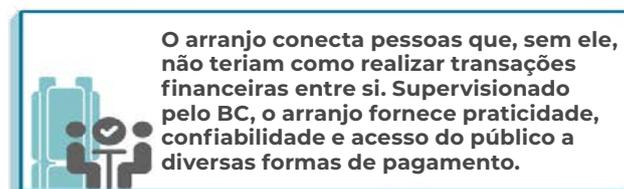
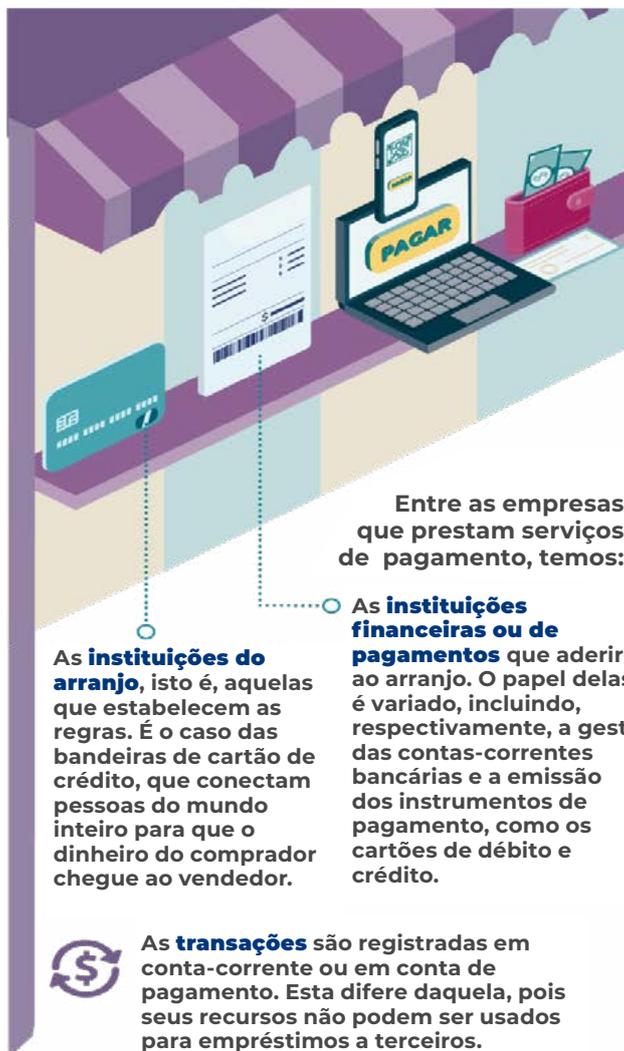
As pessoas jurídicas não financeiras que executam os serviços de pagamento no arranjo são chamadas de instituições de pagamento e são responsáveis pelo relacionamento com os usuários finais do serviço. Instituições financeiras também podem operar com pagamentos.

Alguns tipos de arranjo de pagamentos não estão sujeitos à regulação do Bacen, tais como os cartões private label – emitidos por grandes varejistas e que só podem ser usados no estabelecimento que os emitiu ou em redes conveniadas.

Também não são sujeitos à supervisão do Bacen os arranjos para pagamento de serviços públicos (como provisão de água, energia elétrica e gás) ou carregamento de cartões pré-pagos de bilhete de transporte. Incluem-se nessa categoria, ainda, os cartões de vale-refeição e vale-alimentação.

A legislação proíbe que instituições de pagamento prestem serviços privativos de instituições financeiras, como a concessão de empréstimos e financiamentos ou a disponibilização de conta bancária e de poupança.

Os arranjos de pagamentos são as regras, para viabilizar transferências de recursos, aportes, saques e tudo o mais que puder ser definido como pagamento

O arranjo conecta pessoas que, sem ele, não teriam como realizar transações financeiras entre si. Supervisionado pelo BC, o arranjo fornece praticidade, confiabilidade e acesso do público a diversas formas de pagamento.

Fonte: Bacen

7. Questões

1. O sistema de liquidação que permite que ativos sejam transferidos e liquidados por meio de registros eletrônicos chama-se:

a. book entry.

b. best execution.

c. electronic shares.

d. uncertificated shares.

2. O regime que busca mitigar conflitos de interesses que possam surgir na execução de ordens dos clientes pelos intermediários, assegurando que essas ordens serão executadas no melhor interesse dos clientes é chamado de:

a. book entry.

b. best execution.

c. electronic shares.

d. uncertificated shares.

3. O processo pelo qual uma contraparte central se interpõe entre as contrapartes originais de contratos negociados, tornando-se o comprador de todos os vendedores e o vendedor de todos os compradores, é chamado de:

a. desmaterialização.

b. liquidação diferida.

c. novação.

d. liquidação bruta.

8. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

O sistema de liquidação que permite que ativos sejam transferidos e liquidados por meio de registros eletrônicos, de acordo com regras preestabelecidas de compensação, chama-se **book entry**.

Questão 2

Resposta b)

A existência de um regime de **best execution** busca mitigar conflitos de interesses que possam surgir na execução de ordens dos clientes pelos intermediários, assegurando que essas ordens serão executadas no melhor interesse dos clientes e nas melhores condições para estes, mesmo existindo mais de um sistema de negociação e uma eventual divergência, ainda que temporária, entre os preços praticados em cada sistema.

Questão 3

Resposta c)

Uma contraparte central se interpõe entre as contrapartes originais de contratos negociados, tornando-se o comprador de todos os vendedores e o vendedor de todos os compradores, por meio do **processo de novação** ou por meio de um instituto legal equivalente.

Capítulo III

A B3 no Mercado Financeiro e de Capitais

Índice

1. Apresentação

2. Visão Geral e Antecedentes Históricos
- Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)
- Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)
- BM&FBOVESPA S/A
- CETIP
- B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
- Empresas do Grupo B3

3. Os Segmentos da B3
- Listado B3
- Balcão B3
- Infraestrutura para Financiamento

4. Os Participantes da B3
- Participantes Autorizados
- Participante de Negociação Pleno (PNP)
- Participante de Negociação (PN)
- Membro de Compensação (MC)
- Participante de Liquidação (PL)
- Agente de Custódia (AC)
- Participante de Registro (PR)
- Infraestrutura de Mercado
- Critérios para Autorização
- Participantes Cadastrados

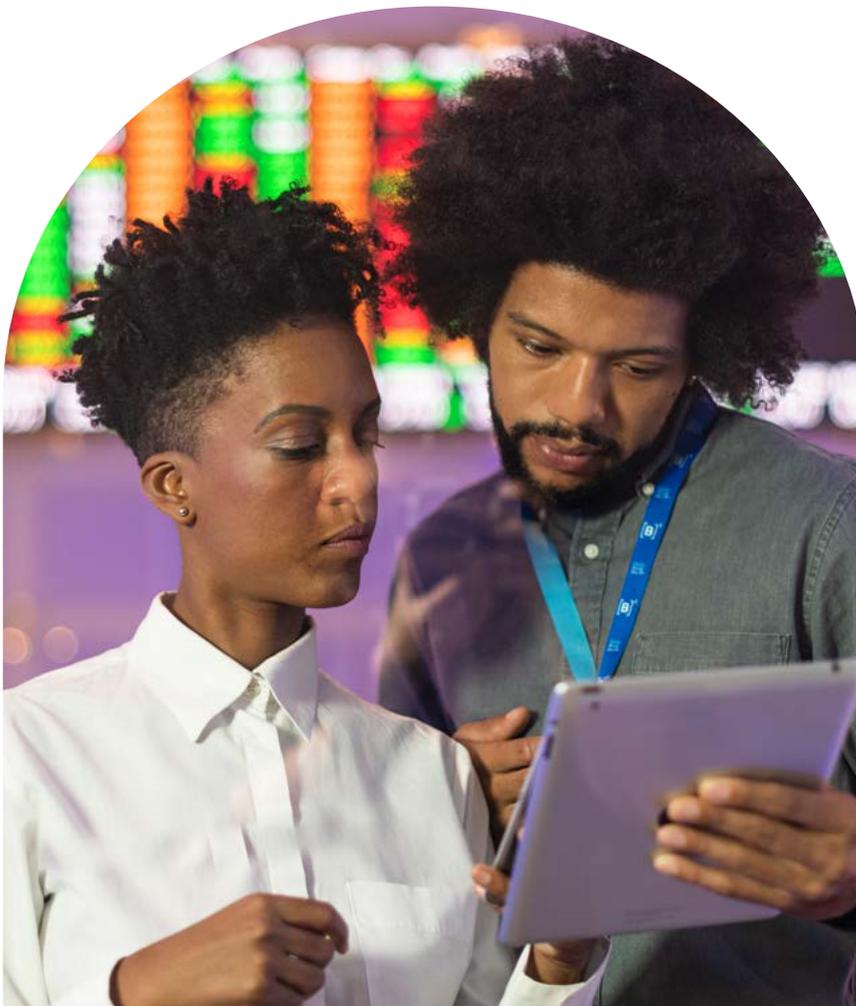
5. Sistemas de Negociação Eletrônica
- Puma Trading System

1. Apresentação

A B3 é uma entidade administradora de mercado de bolsa e balcão organizado, verticalmente integrada, que oferece um leque abrangente de produtos e serviços e que atua como:

- provedora de sistema de negociação multiativos;
- central depositária de ativos;
- câmara de compensação e liquidação;
- contraparte central garantidora.

As características e rotinas operacionais envolvidas no funcionamento da B3 estão detalhadas nos respectivos regulamentos e manuais da B3.

Neste capítulo, são destacados aspectos institucionais e as diferentes funções desempenhadas.

2. Visão Geral e Antecedentes Históricos

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)

Em 23 de agosto de 1890, foi fundada a Bolsa Livre (que seria o embrião da BOVESPA). Ela é fechada em 1891, em decorrência da política do Encilhamento. Quatro anos depois, em 1895, é aberta a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, que dá continuidade à evolução do mercado de capitais brasileiro.

No ano de 1934, a bolsa se instala no Palácio do Café, localizado no Pátio do Colégio. No ano seguinte seu nome mudou para **Bolsa Oficial de Valores de São Paulo**.

A partir da década de 1960, a BOVESPA assumiu a característica institucional de bolsa de valores, mutualizada, sem fins lucrativos.

Na década de 1970, o registro de negócios realizado em seu pregão foi automatizado, e as cotações e demais informações relativas aos valores mobiliários negociados passaram a ser disseminadas de forma eletrônica e imediata. A BOVESPA também foi precursora na realização de operações com **opções sobre ações** no Brasil.

Na década de 1980, dois fatores foram fundamentais para o desenvolvimento da BOVESPA:

- A criação dos fundos mútuos de ações e previdência; e
- o início do processo de desmaterialização da custódia, que se tornou, aos poucos, predominantemente escritural, o que contribuiu para a agilidade do procedimento de liquidação dos negócios e para o aumento da liquidez do mercado.

Na década de 1990, a BOVESPA introduziu, em paralelo ao pregão viva-voz, o sistema eletrônico de negociação de renda variável, o CATS (*Computer Assisted Trading System*), desenvolvido pela Bolsa de Toronto e substituído, em meados da mesma década, por um sistema adquirido da então Bolsa de Paris, o Mega Bolsa.

Também foi instituída a **Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC)**, que passou a oferecer uma estrutura moderna de câmara de compensação e depositária, permitindo a participação de instituições bancárias nas atividades de agentes de compensação.

No ano 2000, a BOVESPA liderou um programa de integração com as oito demais bolsas de valores brasileiras, passando a ser o único mercado de bolsa para negociação de renda variável no Brasil, acessado

por sociedades corretoras de valores de todo o país. No mesmo ano, a BOVESPA lançou os três segmentos especiais de listagem com práticas elevadas de governança corporativa: o Novo Mercado e os Níveis de Governança Corporativa 1 e 2.

Em 2002, passou a atuar também na negociação de títulos de renda variável no mercado de balcão organizado (MBO), concentrando toda a negociação em mercado organizado de renda variável no Brasil.

Em 30 de setembro de 2005, encerrou o pregão viva-voz, tornando-se um mercado totalmente eletrônico.

Em 28 de agosto de 2007, foi aprovada a **desmutualização** da BOVESPA, e, com isso, todos os detentores de títulos patrimoniais da BOVESPA e da CBLC transformaram-se em acionistas da BOVESPA Holding S/A.

Importante!

Desmutualização é um processo pelo qual uma empresa pertencente a um grupo de participantes, como uma cooperativa, muda legalmente sua estrutura societária, a fim de se tornar uma empresa de capital aberto pertencente a acionistas.

Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)

Em 31 de janeiro de 1986, iniciaram-se as atividades da Bolsa de Mercadorias & Futuros. Mercantil e de Futuros.

Na década de 1990, a Bolsa Mercantil e de Futuros e a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP) uniram suas atividades operacionais, constituindo, assim, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). Isso fortaleceu sua posição no mercado nacional, consolidando-a como o principal centro de negociação de derivativos da América Latina.

A negociação eletrônica para derivativos foi introduzida em 2000, e no ano de 2002 a BM&F completou importantes reformas decorrentes da implantação do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, lançando também a câmara de câmbio.

Em 2007, a BM&F iniciou seu processo de desmutualização, preparando-se para a abertura de capital. Os direitos patrimoniais dos antigos corretores foram desvinculados dos direitos de acesso e convertidos em participações acionárias.

A negociação do pregão viva-voz de derivativos encerrou-se em 30 de junho de 2009, após a fusão com a BOVESPA.

BM&FBOVESPA S/A

Em 2008, com a integração das atividades da BM&F e BOVESPA, foi criada a BM&FBOVESPA S.A., formando-se, assim, uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado, com um modelo de negócios totalmente verticalizado e integrado, atuando na negociação e pós-negociação de ações, títulos, contratos derivativos; na divulgação de cotações; na produção de índices de mercado; no desenvolvimento de sistemas e softwares, na listagem de emissores, no empréstimo de ativos e também como central depositária.

Em 2011, foi entregue o módulo de derivativos e câmbio da plataforma eletrônica de negociação multiativos **PUMA Trading System**, desenvolvida em parceria com o CME Group. Nesse mesmo ano, a BM&FBOVESPA realizou investimentos em sua infraestrutura tecnológica para integração de suas plataformas de negociação e de suas câmaras de compensação e liquidação.

Assim, a infraestrutura de pós-negociação da companhia passou a integrar parcela relevante do mercado de capitais. Tal integração representou um enorme avanço em termos de simplificação operacional dos processos envolvidos na liquidação de operações, além de oportunidades de racionalização do uso das garantias, possibilitada pela adoção de um sistema único de gerenciamento de risco, que considera as posições nos diferentes mercados de forma agregada.

CETIP

A CETIP (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos e, posteriormente, CETIP S.A. – Mercados Organizados) foi criada em 1984 sob a forma de sociedade civil brasileira, sem fins lucrativos.

Iniciou suas operações em 1986, passando, desde então, a disponibilizar sistemas eletrônicos de custódia, registro de operações e liquidação financeira no mercado de títulos privados.

Seu ambiente também podia registrar, custodiar e liquidar títulos públicos estaduais e municipais emitidos após 1992; títulos representativos de dívidas de responsabilidade do Tesouro Nacional; além de todos os créditos securitizados da União, da Dívida Agrícola, dos Títulos da Dívida Agrária; dos certificados financeiros do Tesouro; e, principalmente, realizar o registro de derivativos de balcão.

Dentre os muitos eventos que ocorreram nesses quase 30 anos de história, destaca-se a implementação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) em 2002. Isso possibilitou que os negócios cursados na companhia passassem a ser liquidados no mesmo dia (D+0).

A CETIP, que realizou pesados investimentos para duplicação do parque de processamento de dados, monitoramento do fluxo operacional e aprimoramento dos controles internos, passou a apresentar modelo ímpar de negócios e significativas vantagens comparativas. A partir daí a empresa redefiniu conceitos corporativos, reviu a tecnologia empregada e reestruturou o acervo de sistemas, normas e processos.

Seu ambiente é conhecido como ambiente de balcão, que, diferentemente do ambiente de bolsa, oferece aos participantes maior flexibilidade para o registro da negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa.

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Em 30 de março de 2017, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) aprovou a fusão da BM&FBOVESPA S.A. com a CETIP S.A., que deu origem à nova empresa B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

Com a fusão, a B3 consolida não somente os mercados de bolsa e balcão organizado, mas também a infraestrutura do sistema financeiro brasileiro em uma única instituição. Por meio da integração das atividades das suas partes constituintes, a B3 reúne os mercados de renda variável, renda fixa privada, derivativos financeiros, commodities, títulos de dívida bancária, e outros, nos segmentos de bolsa e balcão, oferecendo aos participantes de mercado e seus clientes uma solução completa de negociação, registro e pós-negociação.

A B3 oferece ampla gama de produtos e serviços, tais como administrar mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos, além de prestar o serviço de registro, depositária central, compensação e liquidação, atuando como contraparte central garantidora da liquidação financeira de operações realizadas em seus ambientes de negociação.

Essa série de produtos e serviços reflete seu modelo de negócios diversificado e verticalmente integrado.

Além disso, a B3 é associada mantenedora da **BSM Supervisão de Mercados**, associação que fiscaliza a atuação da B3 e dos participantes do mercado, assim como as operações por eles realizadas, nos termos da Instrução CVM nº 461/2007.

Empresas do Grupo B3

A B3 compreende um conjunto de empresas controladas que compõem sua estrutura corporativa. Entre elas, destaca-se:

Banco B3 S.A.

O Banco B3 é uma sociedade anônima fechada, na condição de banco comercial singular com carteira de câmbio, controlada integralmente pela B3. Concebido para ser o principal instrumento de suporte operacional aos participantes dos mercados administrados pela B3, o Banco sempre atua com os elevados padrões de eficiência e segurança que norteiam as atividades do Grupo.

Desde a autorização do Banco Central do Brasil para seu funcionamento, em maio de 2004, a instituição desempenha funções exclusivas de

liquidante e custodiante para os agentes econômicos responsáveis pelas operações realizadas na B3, cuja atuação é claramente definida na Resolução CMN nº 4.073/2012.

O Banco B3 não capta recursos do público, não realiza operações que requeiram oferta de garantias, aval ou fiança em favor de quaisquer terceiros, além de não conceder crédito, prover liquidez ou fazer prestação de quaisquer outros serviços a entidades administradoras de sistemas de negociação ou de registro de operações que não sejam administrados pela sua controladora.

BSM Supervisão de Mercados

A B3 exerce sua atividade de autorregulação por meio da BSM. Dessa forma, cabe a esta fiscalizar e supervisionar os participantes do mercado e a própria B3, bem como identificar violações à legislação e à regulamentação vigentes, condições anormais de negociação ou comportamentos que possam colocar em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado.

B3 Social

A B3 Social é uma associação sem fins lucrativos, fundada em 2007, responsável por integrar e coordenar os projetos de investimento social privado da B3.

Sua atuação está pautada no fortalecimento de organizações da sociedade civil, cujo foco seja a melhoria estrutural da educação pública brasileira e a contribuição para a redução das desigualdades em nosso país, por meio de ações assistenciais e/ou emergenciais que atendam necessidades latentes das populações mais vulneráveis.

As três frentes de atuação da B3 Social são:

- investimento social privado;
- inclusão produtiva de jovens / associação profissionalizante;
- voluntariado corporativo.

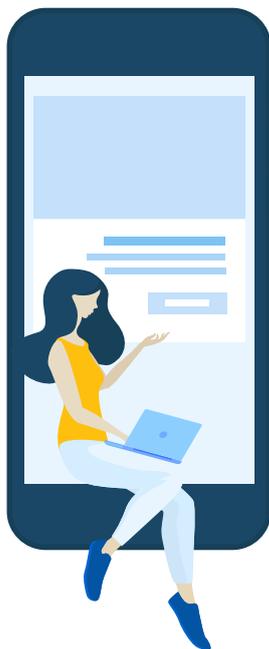
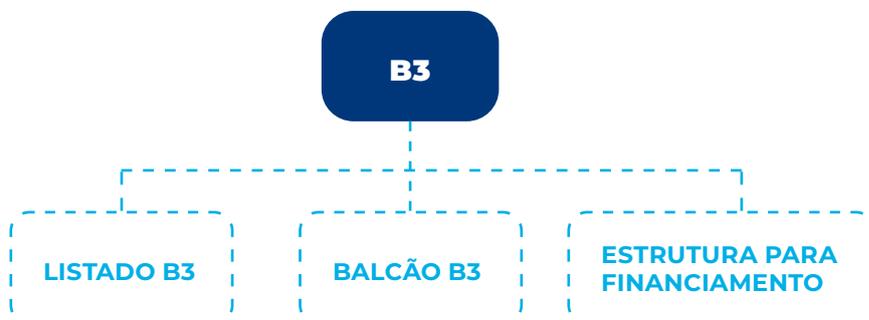
Central de Exposição a Derivativos (CED)

Empresa que oferece ao mercado de capitais maior transparência sobre as posições de derivativos contratados no Brasil, permitindo uma avaliação mais precisa das instituições financeiras na concessão de crédito para as empresas nesse tipo de operação.

BLK Sistemas Financeiros

A BLK, fundada em 2008, é uma das líderes entre empresas especializadas em electronic & algorithmic trading no Brasil, criando e desenvolvendo softwares e algoritmos de execução de ordens para os mercados de capitais e de derivativos financeiros, entre eles o RoboTrader, sua principal plataforma.

Portal de Documentos

O Portal de Documentos foi fundado em 2007 e é especializado em soluções digitais para os participantes do ciclo de crédito, com procedimentos para cobrança relativa a operações de crédito e outras inadimplências de veículos e imóveis, por meio de notificações e intimações eletrônicas, protesto eletrônico, consolidação de propriedade e kits de ajuizamento. Além disso, também realiza eletronicamente o processo para registro em cartório de contratos de propriedade, bens móveis, equipamentos e documentos em geral, buscando a publicidade e garantia perante terceiros.

3. Os Segmentos da B3

Listado B3

No segmento Listado B3, a B3 administra uma única plataforma de negociação multiativos – o PUMA Trading System. O sistema congrega as operações com ativos de renda variável, renda fixa, derivativos e commodities.

As regras atualmente válidas na Estrutura Normativa da B3 relacionadas à negociação no Listado B3 estão disponíveis no **Regulamento de Negociação** (regulamento) e no **Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3** (manual).

As versões do regulamento e do manual visam unificar, atualizar e aperfeiçoar as regras, os procedimentos operacionais e os critérios técnicos relativos ao ambiente de negociação eletrônica administrado pela B3.

Balcão B3

Por meio do segmento Balcão B3, a B3 é líder nas atividades de registro, depósito, negociação e liquidação de instrumentos financeiros de renda fixa e derivativos de balcão, funcionando como uma solução única e integrada para estes mercados.

Estrutura para Financiamento

Por meio do segmento de Infraestrutura para Financiamento, a B3 oferece a solução para que as instituições financeiras cumpram as exigências da Resolução nº 4.088/2012 do Banco Central, com o Sistema de Registro de Garantia sobre Veículos Automotores. Segundo a norma, os bancos têm que registrar, em sistemas de registro e liquidação financeira de ativos, informações a respeito das garantias constituídas relativas a veículos automotores em operações de crédito e à propriedade de veículos envolvidos em operações de arrendamento mercantil (leasing).

4. Os Participantes da B3

Participantes Autorizados

Os **participantes autorizados** da B3 são as instituições (corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e bancos) que mantêm vínculos formais com a bolsa, a câmara de compensação e liquidação, e a central depositária para o desempenho das atividades de negociação e/ou liquidação e/ou custódia, nos diversos segmentos de mercado.

O **Manual de Acesso da B3** contém informações completas sobre o processo de habilitação dos diferentes tipos de participantes, detalhando, em particular, os requisitos econômicos e financeiros, de depósito de garantias (quando for o caso), operacionais, funcionais, técnicos, e de segurança de informações.

O quadro a seguir sintetiza os participantes de cada esfera de atuação da B3. Na sequência, são descritas as suas principais características.

B3 e seus participantes

B3	Entidade administradora de bolsa e balcão organizado		Câmaras de Compensação e Liquidação				Central Depositária
	Negociação	Registro	Alocação	Repasse	Liquidação	Garantias	Custódia
PNP							
PN*							
PR							
PL							
MC							
AC							

PNP: Participante de Negociação Pleno
PN: Participante de Negociação (*)
PR: Participante de Registro
PL: Participante de Liquidação
MC: Membro de Compensação
AC: Agente de Custódia

Importante!

O participante de negociação (*) não acessa diretamente os sistemas de negociação. Quem o faz é o PNP com quem ele mantém vínculo.

Participante de Negociação Pleno (PNP)

O participante de negociação pleno (PNP) é a instituição autorizada pela B3 a acessar diretamente os sistemas de negociação administrados pela B3 para a realização de negócios para carteira própria e para seus clientes.

Participante de Negociação (PN)

O participante de negociação (PN) é aquele que atua para seus clientes por meio de um participante de negociação pleno (PNP), que tem acesso direto ao sistema de negociação da B3. A relação entre PNP e PN corresponde ao modelo operacional "por conta e ordem".

Membro de Compensação (MC)

O membro de compensação é a instituição autorizada pela B3 a liquidar o saldo multilateral das operações diretamente com a câmara de compensação, sendo responsável pelo cumprimento, perante a câmara, de todas as obrigações assumidas pelos participantes de negociação plenos (PNP) e pelos participantes de liquidação (PL) vinculados ao MC.

Participante de Liquidação (PL)

O PL tem modelo operacional semelhante ao de um "carrying broker", ou seja, é uma instituição financeira autorizada a liquidar e "carregar" operações próprias e de clientes, podendo contratar ou atuar diretamente como membro de compensação.

Importante!

O PL, por não ser participante de negociação pleno, não tem acesso direto ao sistema de negociação da bolsa.

Na Câmara B3, um PNP pode, pelo procedimento de repasse, transferir a liquidação para outro PNP ou para um participante de liquidação (PL).

São elegíveis a participante de liquidação as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bem como os bancos múltiplos, os bancos comerciais e os bancos de investimento.

O PL deve observar as regras a seguir.

- Pode atuar como membro de compensação ou contratar membro de compensação (não necessariamente pertencente ao mesmo grupo econômico) para a liquidação tanto de suas operações quanto a de seus clientes.

- Pode receber repasses e liquidar operações de carteira própria ou de clientes, exercendo funções semelhantes àquelas que são desempenhadas por uma corretora, com exceção da execução de ordens.
- Participa da cadeia de responsabilidades da câmara de forma semelhante à de uma corretora, ou seja, na hipótese de contratar membro de compensação, será responsável pela liquidação das operações próprias e de seus clientes perante o membro de compensação contratado.

Agente de Custódia (AC)

O agente de custódia (AC) compreende as instituições responsáveis, perante os seus clientes e a câmara, pela administração de contas de custódia próprias e de seus clientes no serviço de custódia da B3.

Importante!

O participante da central depositária da B3 é o agente de custódia ou custodiante, de acordo com a Resolução CVM nº 32/2021.

Participante de Registro (PR)

O Participante de Registro é a instituição habilitada a efetuar o registro das operações realizadas nos mercados de balcão organizado administrados pela B3 com ou sem garantia.

Infraestrutura de Mercado

Constitui-se daquelas instituições de infraestruturas de mercado que mantêm vínculo contratual com a B3 para utilização da câmara de liquidação ou da central depositária.

Importante!

Considera-se infraestrutura de mercado, de acordo com as disposições das Resoluções CVM nºs 31, 32, 33 e pela Instrução nº 544, as entidades que regulamentam a prestação de serviços relacionados à existência e detenção de ativos financeiros ofertados publicamente ou negociados em mercados organizados.

Critérios para Autorização

Para uma instituição ser autorizada pela B3 a atuar em determinado segmento de mercado, deverão ser observados alguns critérios, que são:

- **Grupo de Mercados**

Descrição dos segmentos nos quais as instituições estarão autorizadas a operar.

- **Elegibilidade**

Determinação de quais tipos de instituições podem ser autorizadas a atuar em diversos segmentos de mercado, nos termos da regulação em vigor.

- **Capacitação Financeira e Operacional**

Consiste em uma série de exigências, determinadas pela B3, dentro da esfera da autorregulação dos mercados, que têm natureza prudencial e visam contribuir para a preservação do bom funcionamento e da integridade dos mercados.

Participantes Cadastrados

Emissor

O cadastro do emissor não listado na B3 (ou dispensado de listagem) obedecerá às disposições, aos pré-requisitos e aos procedimentos descritos no **Manual de Acesso da B3**.

O emissor listado na B3 seguirá as regras e os procedimentos dispostos no regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários da B3.

Importante!

Uma das funções precípuas de uma bolsa é a listagem de emissores, bem como a admissão de seus valores mobiliários à negociação. São elegíveis para listagem na B3 as companhias emissoras sujeitas à Instrução CVM nº 480/2009.

Escriturador

Poderá cadastrar-se como escriturador na B3 qualquer instituição regularmente autorizada pelo Bacen e pela CVM a prestar serviços de escrituração de ativos, nos termos da regulamentação vigente.

Liquidante

Poderá cadastrar-se como liquidante na B3 qualquer instituição financeira regularmente autorizada pelo Bacen e pela CVM que seja detentora de conta Reserva Bancária ou conta de Liquidação.

A instituição requerente deverá possuir a infraestrutura mínima necessária para exercer as atividades de liquidante, observadas as disposições contidas no **Manual de Acesso à Infraestrutura Tecnológica da B3**.

Depositário do Agronegócio

Instituição cujo objeto seja a entrega física na liquidação de contratos derivativos e de disponível.

Depositário de Ouro

Categoria exclusiva que prevê a prestação de serviços de recebimento, guarda e conservação dos lingotes de ouro custodiados na B3, objeto ou ativo subjacente dos seus contratos.

Fundidor de Ouro

Instituição com atuação de fundidor de ouro, que abranja a prestação de serviços de produção e entrega para os depositários de ouro, dos lingotes custodiados na central depositária da B3, negociados nos seus mercados administrados.

Participante Selic

É o participante cadastrado que realiza a custódia de títulos públicos federais de acordo com o disposto no regulamento específico do Bacen.

Administrador de Clubes de Investimento

É o participante cadastrado responsável por registrar e manter, na B3, as informações dos clubes de investimento, conforme regulamentação vigente.

Banco Emissor de Garantias

É o banco que emite, em favor de terceiros, ativos passíveis de aceitação pela câmara em garantia.

Supervisor de Qualidade de Produtos Agrícolas

É o participante cadastrado que presta serviços de caráter auxiliar em relação às atividades da câmara, quais sejam a análise das mercadorias e a certificação de conformidade às características especificadas nos contratos derivativos.

Comitente

O comitente é a pessoa física ou jurídica, o fundo, a entidade de investimento coletivo ou qualquer entidade semelhante, no Brasil ou no exterior, que: a) participa como titular das operações realizadas por sua conta e ordem, por intermédio de um participante, e liquidadas, também por intermédio de um participante; e b) utiliza os serviços de um agente de custódia para a custódia de seus ativos na central depositária da B3 e de um participante Selic para a custódia de títulos públicos federais.

5. Sistemas de Negociação Eletrônica

Puma Trading System

O PUMA Trading System é a plataforma eletrônica de negociação multiativos desenvolvida pela B3 em conjunto com o CME Group. O sistema congrega as operações com ativos de renda variável, renda fixa, derivativos financeiros e de commodities, e câmbio pronto.

A plataforma substituiu os sistemas Global Trading System (GTS, utilizado para negociação de câmbio pronto e derivativos), Mega Bolsa (utilizado para negociação de ações e derivativos de ações), Bovespa Fix (usado para títulos privados e renda fixa) e Sisbex (usado para títulos públicos).

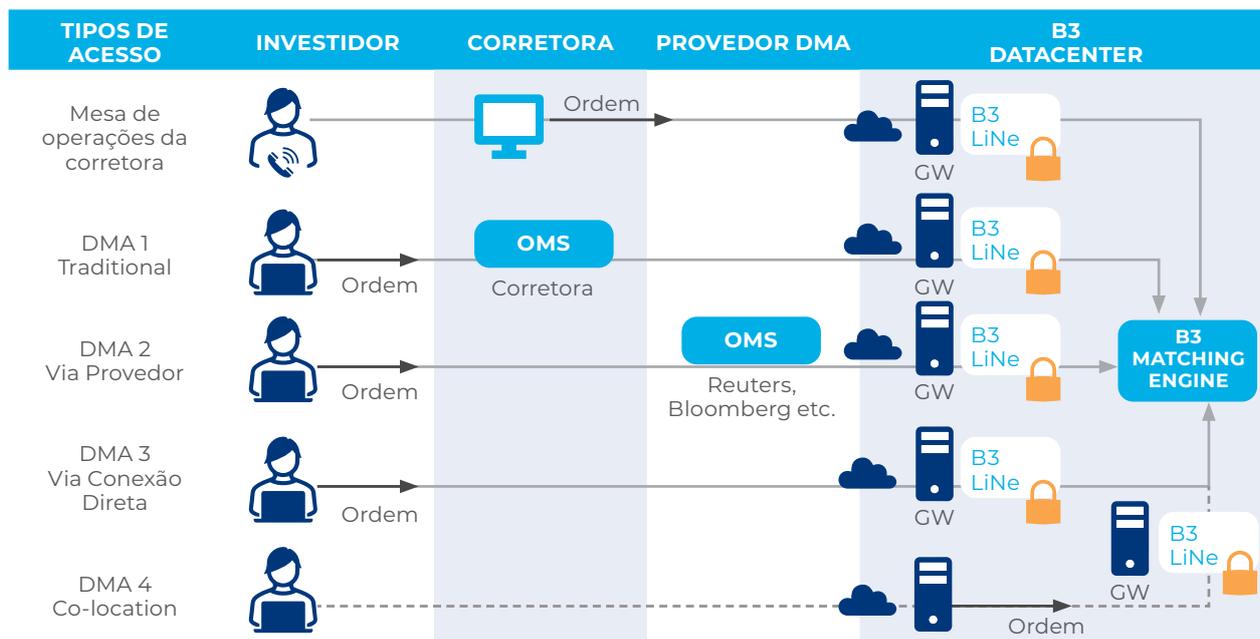
Há duas formas de acessar o PUMA Trading System:

I. O participante de negociação pleno (PNP) encaminha ordens dadas pelos investidores, seus clientes, por meio de um terminal de negociação próprio ou fornecido pela B3.

II. O investidor, cliente final, acessa diretamente o PUMA Trading System por meio de tela de negociação desenvolvida por um provedor externo de software ou pelo próprio participante. Essa forma é também conhecida como **Direct Market Access (DMA)**.

Importante!

O acesso direto DMA deve ser autorizado e controlado pelo PN ou PNP.

O DMA permite ao cliente final visualizar, em tempo real, o livro de ofertas do sistema eletrônico de negociação e enviar ordens de compra e de venda, as quais, enquadrando-se aos limites e aos demais parâmetros estabelecidos pelo participante e/ou pela Bolsa, são automaticamente transformadas em ofertas no livro do sistema eletrônico de negociação.

São transacionados no PUMA Trading System:

- ações, bem como demais títulos e valores mobiliários de emissão de companhia aberta;
- títulos privados de renda fixa (dívida corporativa), por exemplo, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), notas promissórias, entre outros;
- carteiras referenciadas em valores mobiliários negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- derivativos sobre os valores mobiliários admitidos à negociação;
- cotas de fundos de investimento do tipo fechado;
- certificados de depósito de valores mobiliários (em inglês, *Brazilian Depositary Receipts* – BDR) com lastro em valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no exterior;
- derivativos financeiros;
- derivativos de commodities;
- minicontratos futuros;
- Dólar Spot (mercado interbancário).

Maiores detalhes podem ser vistos no **Título V – Negociação**.

6. Câmaras de Compensação e Liquidação na B3

Período de 2008 a 2014

Com a fusão entre a BOVESPA e a BM&F realizada em 2008, a nova estrutura passou a administrar quatro câmaras de compensação e liquidação (clearings). Em cada uma das câmaras, efetuava-se a compensação multilateral de direitos e obrigações, gerando um resultado líquido, a débito ou a crédito, para os Membros de Compensação, sendo liquidado em **janela de liquidação** específica.

Importante!

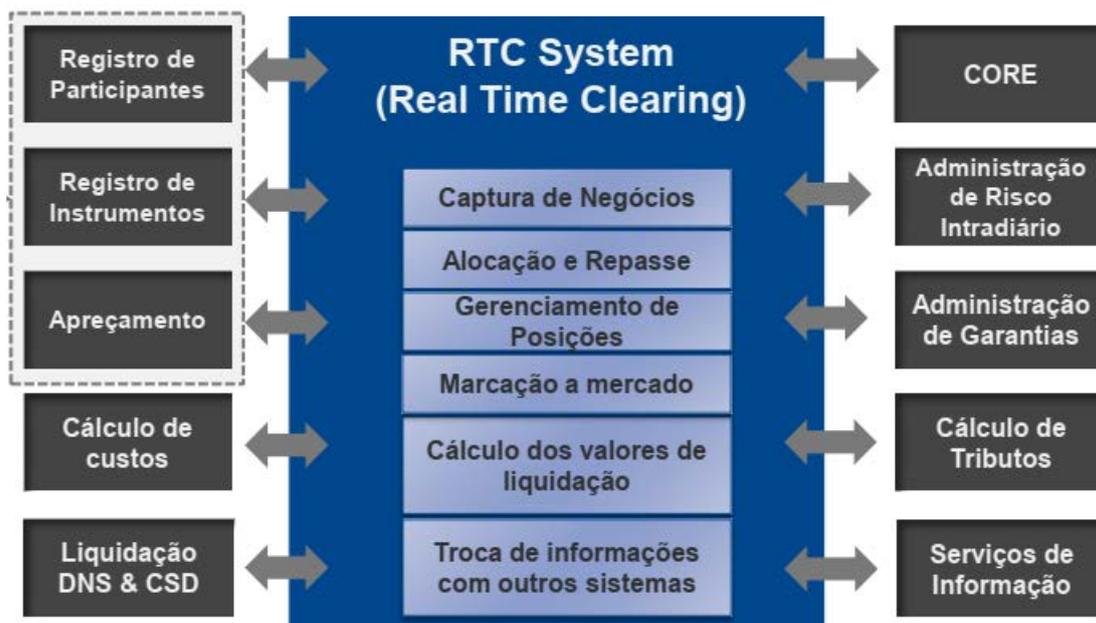
Janela de liquidação corresponde a um intervalo de tempo, em horário pré-acordado com o Banco Central do Brasil (Bacen), no qual os pagamentos devem ser feitos. Findo esse intervalo, a câmara deve, por sua vez, efetuar os pagamentos aos participantes credores em recursos financeiros.

O Projeto de Integração da Pós Negociação (IPN)

O projeto de Integração da Pós-Negociação (IPN) foi uma iniciativa da B3 para a criação de uma clearing de compensação e liquidação integrada, que consolidasse as atividades das quatro câmaras: derivativos, ações e renda fixa privada, câmbio e ativos.

Nesse cenário, a integração das atividades de pós-negociação significa, para a B3, um grande avanço em termos de tecnologia e eficiência, ao proporcionar:

- maior eficiência na alocação de capital dos participantes;
- adoção de uma administração de risco comum a todos os mercados;

- harmonização e integração dos processos, regulamentos e sistemas das quatro câmaras;
- maior eficiência no uso de capital para o depósito de garantias e o atendimento à necessidade de liquidez intradiária, em razão da unificação das janelas de liquidação e do cálculo de saldo multilateral consolidado.

Clearing B3

A Câmara B3 (ou Clearing Única) realiza o registro, a aceitação, a compensação, a liquidação e o gerenciamento do risco de contraparte de operações (do mercado de derivativos financeiros, de commodities e de renda variável, bem como dos mercados à vista de ouro, de renda variável e de renda fixa privada) realizadas em mercado de bolsa e em mercado de balcão organizado, bem como de operações de empréstimo de ativos.

Todas essas operações são contratadas pelos participantes compradores e vendedores por meio dos sistemas de negociação da B3.

A B3 decidiu que a implantação da Câmara integrada se daria por meio da transferência progressiva das atividades das quatro câmaras existentes para a nova estrutura.

A partir desse momento, os dois maiores segmentos de mercado da B3 passaram a usufruir de uma estrutura única e integrada, que conta com:

- regras uniformes de acesso;
- um novo sistema de cálculo e gerenciamento de riscos (CORE, sigla para inglês *Close-Out Risk Evaluation*);
- uma estrutura única de salvaguardas;
- um único netting multilateral; e
- uma única janela de liquidação.

Maiores detalhes podem ser vistos no **Título VI, Capítulo I – Processos Operacionais da Câmara da B3**.

7. Central Depositária da B3

A central depositária é uma infraestrutura de mercado que desempenha um papel fundamental na preservação da integridade dos ativos sob sua guarda e na proteção dos investidores em relação à propriedade desses ativos e dos direitos que deles se originam. É importante mencionar que a legislação brasileira reconhece os registros nas centrais depositárias como legalmente válidos (Lei nº 12.810/2013, Resolução CVM nº 31/2021 e Circular Bacen nº 3.743/2015).

Dentre as suas principais atividades, destacam-se:

- a guarda centralizada de valores mobiliários e ativos financeiros (ativos), em geral objeto de negociação e registro nos ambientes de negociação da B3;
- o controle da titularidade dos ativos em estrutura de contas de depósito em nome dos investidores;
- o processamento das movimentações de custódia;
- o tratamento dos eventos corporativos que acompanham o ciclo de vida do ativo.

A B3 atua como central depositária para diferentes instrumentos, dentre eles:

- ativos de renda variável, como ações, recibos e bônus de subscrição, cotas de ETFs, BDRs, unit e cotas de fundos fechados (Fundos de Investimento em Ações – FIA);
- ativos de renda fixa, como debêntures e notas promissórias;
- ativos imobiliários, como CRIs e cotas de fundos imobiliários;
- ativos do agronegócio, como CRAs;
- ouro ativo financeiro.

Os ativos guardados na central depositária são inteiramente **desmaterializados**, ou seja, o registro das posições é feito em formato eletrônico (book entry), assim como o registro de todas as movimentações de custódia e de todas as atualizações de eventos corporativos incidentes sobre esses ativos.

Maiores detalhes podem ser vistos no **Título VII – Central Depositária**.

8. BSM Supervisão de Mercados

Criada em 2007, a BSM Supervisão de Mercados é uma empresa integrante do grupo B3 e constituída para realizar, com autonomia administrativa e orçamentária, as atividades de supervisão dos mercados administrados pela B3.

Trabalhando em coordenação com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central, a BSM atua com o objetivo de garantir que as normas do mercado sejam cumpridas pelas instituições e seus profissionais. As principais frentes de atuação da BSM são:

- Supervisão de mercado – monitoramento de 100% das ofertas e negócios realizados nos mercados da B3 para identificação de indícios de irregularidades;
- Auditoria – fiscalização de todos os Participantes da B3 para verificar sua aderência às normas e identificar possíveis infrações às regras do mercado;
- Processos disciplinares e outras ações de enforcement – adoção de medidas de orientação, de persuasão ou disciplinares nos casos de infração às normas, tais como carta de recomendação, carta censura ou Processo Administrativo Disciplinar (PAD), aplicadas de acordo com gravidade da irregularidade identificada;
- Ressarcimento de prejuízos – análise e julgamento das reclamações dirigidas ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), que indeniza, até o limite de R$ 120 mil, os investidores prejudicados pela atuação inadequada de Participante da Bolsa;
- Desenvolvimento do mercado – desenvolvimento de iniciativas de educação, aprimoramentos normativos e relacionamento institucional com Participantes da Bolsa, órgãos reguladores e organizações internacionais.

Conforme determinado pela Instrução CVM nº 461/2007, a BSM é uma entidade dedicada a fiscalizar e assegurar a observância das regras legais e regulamentares do mercado de valores mobiliários.

9. Questões

1) A __________é uma infraestrutura de mercado que desempenha um papel fundamental na preservação da integridade dos ativos sob sua guarda e na proteção dos investidores em relação à propriedade desses ativos e direitos que deles se originam.

a. câmara de compensação

b. central de registro

c. câmara de câmbio

d. central depositária

2) O participante de negociação é aquele que atua para seus clientes por meio de um ____________, que tem acesso direto ao sistema de negociação da B3.

a. membro de compensação

b. participante de negociação pleno (PNP)

c. participante de liquidação

d. banco de investimento

3) _____________ é o nome do mecanismo que analisa e julga as reclamações dirigidas ao mercado para o ressarcimento de prejuízos. Ele é mantido pela B3 e administrado pela BSM, para assegurar a todos os investidores o ressarcimento de até R$ 120 mil por prejuízos.

a. BSM

b. MRP

c. PAD

d. RPB3

10. Solução de Questões

Questão 1

Resposta d)

A **central depositária** é uma infraestrutura de mercado que desempenha um papel fundamental na preservação da integridade dos ativos sob sua guarda e na proteção dos investidores em relação à propriedade desses ativos e direitos que deles se originam.

Questão 2

Resposta b)

O participante de negociação é aquele que atua para seus clientes por meio de um **participante de negociação pleno (PNP)**, que tem acesso direto ao sistema de negociação da B3.

Questão 3

Resposta b)

O **MRP**, mantido pela B3 e administrado pela BSM, assegura a todos os investidores o ressarcimento de até R$ 120 mil por prejuízos, comprovadamente, causados por erros ou omissões de participantes dos mercados administrados pela B3 (corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários), seus administradores ou prepostos, em relação à intermediação de operações de bolsa com valores mobiliários (como compra e venda de ações, derivativos e fundos listados) e serviços de custódia.

Título II

Mercados de Bolsa e de Balcão

Capítulo I

Mercado de Renda Variável

Índice

1. Apresentação

2. Mercado de Ações
- Ações Ordinárias e Preferenciais
- Eventos Corporativos

3. Listagem de Emissores pela B3

4. Governança Corporativa

5. Segmentos Especiais de Listagem
- Segmento Básico ou Tradicional
- Segmento Novo Mercado
- Segmento Nível 1
- Segmento Nível 2
- Bovespa Mais
- Bovespa Mais Nível 2

6. Oferta Pública Inicial de Ações (IPO)
- Relevância do Papel da B3
- Participantes da Oferta Pública de Ações
- Quantidade Ofertada
- Etapas do Processo Oferta Pública de Distribuição de Ações

7. Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)
- OPA para Cancelamento de Registro
- OPA por Alienação de Controle
- OPA Voluntária

8. Índice de Ações
- Formas de Ponderação
- Índice de Retorno Total

9. Índice Bovespa (Ibovespa B3)
- Seleção das Ações
- Índice de Negociabilidade
- Cálculo da Quantidade Teórica de Cada Ação
- Cálculo do Índice
- Divulgação e Acompanhamento

10. Demais Índices do Mercado Brasileiro
- Seleção e Composição
- Lista de Índices da B3

11. Listagem Internacional
- American Depositary Receipts (ADR)
- Brazillian Depositary Receipts (BDRs)

12. Serviço de Empréstimo de Ativos da B3
- O que é o Empréstimo de Ativos
- Vantagens para o Investidor
- Ativos Elegíveis
- Participação
- Registro de Ofertas
- Registro de Operação de Balcão – Contrato Diferenciado
- Fechamento das Operações
- Exigência de Garantias
- Limites de Posições
- Eventos Corporativos
- Liquidação das Operações
- Cálculo dos Valores Financeiros
- Inadimplências
- Empréstimo Automático ou Compulsório no Tratamento de Falhas de Entrega

13. O Formador de Mercado
- Atuação
- Definição dos parâmetros de atuação
- Regras de negociação

14. Questões

15. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar as características mais importantes do mercado de renda variável e suas modalidades operacionais.

Nele, são detalhadas as características dos principais produtos e serviços oferecidos pela B3 nesse segmento:

- o mercado de renda variável;
- os produtos negociados na B3;
- os procedimentos de oferta pública;
- os mecanismos de listagem;
- o serviço de empréstimo de ativos da B3;
- a importância do Formador de Mercado.

2. Mercado de Ações

O mercado de renda variável é composto por títulos e valores mobiliários cujo valor varia ao longo do tempo apenas em função das condições de oferta e demanda, e não em função de variáveis ou indicadores preestabelecidos.

Considera-se renda variável o tipo de investimento cuja remuneração ou retorno de capital não pode ser dimensionado no momento da aplicação, podendo variar positivamente ou negativamente, de acordo com as expectativas do mercado.

Considerando essa ampla definição, compõem o mercado de renda variável as ações emitidas pelas companhias de capital aberto, os índices de ações, os fundos de ações, os certificados emitidos sobre ações e fundos de investimento, entre outros.

Ações Ordinárias e Preferenciais

Uma ação é a menor parcela do capital social das companhias ou sociedades anônimas. É, portanto, um título patrimonial e, como tal, concede aos seus titulares, os acionistas, todos os direitos e deveres de um sócio, no limite das ações detidas.

Importante!

Uma ação é um valor mobiliário, expressamente previsto no inciso I, do artigo 2°, da Lei n° 6.385/1976.

No entanto, apesar de todas as companhias ou sociedades anônimas terem o seu capital dividido em ações, somente as emitidas por companhias registradas na CVM, chamadas companhias abertas, podem ser negociadas publicamente no mercado de valores mobiliários.

As ações emitidas pelas empresas classificam-se em ordinárias ou preferenciais, conforme possuam ou não direito a voto, respectivamente, e conforme seja definida a prioridade na distribuição de dividendos.

Ações Ordinárias

Ações que, além de proporcionarem participação nos resultados da empresa aos seus titulares, conferem o direito a voto em assembleias gerais.

Ações Preferenciais

Ações que garantem, ao acionista, a prioridade no recebimento de dividendos, geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias (algo em torno de 10%), e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade. Em geral, não conferem direito a voto em assembleia.

De acordo com a Instrução CVM nº 461/2007, as ações podem ser negociadas tanto em mercado de bolsa quanto em mercado organizado de balcão, mas não em ambos simultaneamente.

Importante!

Uma ação que é negociada em mercado de bolsa não pode ser negociada em mercado de balcão organizado e vice-versa.

A negociação em bolsa obedece a uma tradição do mercado brasileiro, mas também está alinhada com as práticas adotadas no mercado internacional, em que a negociação de ações ocorre primordialmente em bolsas de valores.

A negociação das ações **em bolsa** está sujeita a uma série de regras que visam assegurar a boa formação de preço e a transparência. Tais aspectos são abordados em detalhe no **Manual de Procedimentos Operacionais – Listado B3**.

Eventos Corporativos

Eventos corporativos são deliberações da empresa que impactam as ações emitidas. São propostos pelo Conselho de Administração e aprovados em Assembleia Geral.

Eventos corporativos financeiros, como dividendos ou juros sobre capital próprio, geram benefícios diretos para o investidor, uma vez que a empresa paga um valor financeiro por ação detida por ele. Já os eventos corporativos não financeiros, como bonificações, desdobramentos e grupamentos, alteram a quantidade de ações detidas pelos investidores em uma proporção definida pela empresa, independentemente de qualquer ato seu, sendo, portanto, considerados eventos involuntários.

Entre os eventos voluntários, temos o direito de subscrição de novas ações, que pode ou não ser exercido pelo investidor.

Os eventos mais comumente deliberados pelas empresas que beneficiam seus acionistas são:

Dividendos

Parcela dos lucros paga aos acionistas em dinheiro, estabelecida no estatuto da empresa (no mínimo, iguais a 25% do lucro anual da empresa).

Juros Sobre o Capital Próprio

Além de distribuir dividendos, a empresa pode remunerar seus acionistas por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio, conforme regulamentação específica. Nesse caso, o valor constará do balanço da companhia como despesa, deduzindo-se do seu Imposto de Renda (IR).

Bonificação em Ações

Distribuição gratuita de ações aos acionistas, de forma proporcional às parcelas que estes possuem. Resulta do aumento de capital, por incorporação de reservas ou lucros em suspenso. A bonificação representa a atualização da cota de participação do acionista no capital da empresa.

Bonificação em Dinheiro

Além de distribuir os dividendos aos seus acionistas, as empresas poderão, em alguns casos, conceder uma participação adicional nos lucros, realizando, assim, uma bonificação em dinheiro. Apesar da possibilidade, é algo raro.

Direito de Preferência na Aquisição de Ações (Subscrição)

Os acionistas ainda podem ter o direito de aquisição de novo lote de ações (com preferência na subscrição) em quantidade proporcional às possuídas. Vale observar que o exercício de preferência na subscrição de novas ações não é obrigatório. Dessa forma, o acionista poderá vender esses direitos a terceiros em bolsa.

Desdobramento (Split)

Consiste em dividir as ações existentes, sem alterar o valor do investimento, também conhecido como Split. Essa operação é realizada quando a administração da companhia acredita que deve aumentar a quantidade de papéis em circulação no mercado para facilitar sua negociação. Com a divisão da ação, o valor dela no mercado também será dividido proporcionalmente.

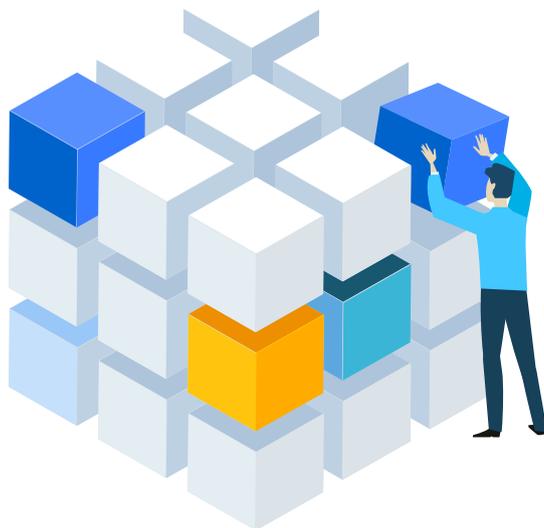
Exemplo:

Se um acionista detém 1.000 ações ao preço de R$ 50,00 cada ação, terá um investimento total de R$ 50.000,00. Se a companhia resolve dividir cada ação em duas (na proporção 1/2), o investidor passará a ter 2.000 ações ao preço de R$ 25,00, e sua aplicação continuará valendo os mesmos R$ 50.000,00.

Grupamento (Inplit)

É a operação contrária ao desdobramento. Consiste em reunir várias ações em uma, sendo conhecida como Inplit. O grupamento ocorre quando uma companhia decide elevar o preço da ação para facilitar sua negociação em bolsa, pois entende que o preço baixo está dificultando as operações. Da mesma forma que o desdobramento, a operação não altera o valor do investimento.

Exemplo:

Se um acionista detém 100.000 ações ao preço de R$ 1,00 cada ação, terá um investimento total de R$ 100.000,00. Se a companhia resolve grupar dez ações em uma (na proporção 10/1), o investidor passará a ter 10.000 ações ao preço de R$ 10,00 cada, e seu investimento valerá os mesmos R$ 100.00,00.

3. Listagem de Emissores pela B3

Uma das funções principais de uma bolsa é a **listagem de emissores** e a admissão de seus valores mobiliários à negociação.

A listagem refere-se às ações da empresa na lista de ações que são oficialmente negociadas em bolsa de valores.

São elegíveis para listagem na B3 as companhias emissoras sujeitas à Instrução CVM nº 480/2009 que:

- sejam regularmente constituídas e tenham as autorizações legais ou regulatórias necessárias ao exercício de suas atividades;
- obtenham, da CVM, o **registro de emissor** na categoria a ele aplicável, de acordo com os valores mobiliários de sua emissão a serem admitidos à negociação na B3, ou sejam expressamente dispensados desse registro.

A companhia emissora listada na B3 terá seus valores mobiliários admitidos à negociação no Segmento Básico (ou Tradicional) da B3, podendo solicitar a admissão à negociação dos valores mobiliários de sua emissão em um dos Segmentos Especiais, observados os requisitos próprios estabelecidos nos regulamentos específicos que veremos a seguir.

4. Governança Corporativa

No início dos anos 2000, a B3 (BOVESPA, na época) criou segmentos diferenciados para listagem das empresas negociadas em seus mercados, de acordo com patamares diferenciados de governança corporativa.

Entende-se por governança corporativa o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Ao participar desses segmentos de listagem, as empresas se submetem a um conjunto de normas de boas práticas de governança corporativa. São normas de transparência, dispersão acionária e equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários.

No site da B3, são apresentados todos os detalhes dos segmentos de listagem e suas principais características (em Serviços, Soluções para Empresas, Segmentos de Listagem –www.b3.com.br).

Princípios Básicos da Governança

5. Segmentos Especiais de Listagem

Segmento Básico ou Tradicional

É o segmento do mercado de bolsa ou de balcão, administrado pela B3, que não exige requisitos adicionais além daqueles previstos no Regulamento de Listagem de Emissores da B3.

Todo emissor terá seus valores mobiliários admitidos à negociação no Segmento Básico, podendo pleitear a admissão à negociação de seus valores mobiliários em um dos Segmentos Especiais, observados os requisitos próprios estabelecidos nos regulamentos específicos.

Segmento Novo Mercado

O Novo Mercado é o segmento especial de listagem de maior governança corporativa da B3. Sua criação, no ano de 2000, foi uma quebra de paradigmas para o mercado de capitais brasileiro e modificou a conjuntura da captação de ações, pois trouxe mais governança, consolidando as regras para o mercado.

O capital social das companhias listadas no Novo Mercado é composto apenas por **ações ordinárias**, que oferecem, ao acionista, direito a voto em assembleias e, no caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador.

O Novo Mercado se tornou referência no mercado internacional e conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa.

Segmento Nível 1

As companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. Nesse segmento, a companhia deve se comprometer a manter no mínimo 25% das ações em circulação.

Apesar de a aplicação dos princípios eliminar parte do risco dos investidores, espera-se, de fato, que o crescimento do valor de mercado da empresa ocorra pelo aumento de eficiência geral de sua gestão (responsabilidade da direção da empresa e de seus executivos).

Segmento Nível 2

O Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN), que não oferecem direito a voto aos acionistas. No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo-se, portanto, o direito de alienar suas ações ao novo acionista por 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

Importante!

As ações preferenciais também dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas (tais como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a companhia), sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Bovespa Mais

O Bovespa Mais possibilita a realização de captações menores, se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento. As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores, e eles geralmente têm perspectivas de retorno de médio e longo prazo.

Esse segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, a empresa pode ser listada na B3 e tem até sete anos para realizar a oferta pública de ações (IPO, do inglês Initial Public Offering). Essa possibilidade é ideal para as empresas que desejam acessar o mercado aos poucos.

A empresa pode trabalhar na profissionalização do seu negócio visando somente à listagem e depois terá mais tempo para realizar a oferta pública de ações. Ao se desvincular um momento do outro, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo, e o nível de preparação da sua empresa, mais alto.

Importante!

De acordo com a Lei nº 13.043/2014, as pessoas físicas que investirem em empresas listadas nesse segmento e que atenderem às exigências com base no seu porte (receita bruta e valor de mercado, por exemplo) terão isenção de Imposto de Renda sobre os ganhos de capital obtidos nas operações.

Os Fundos de Investimento em Ações (FIA) de natureza aberta, e que comprometam até 2/3 do seu patrimônio líquido em empresas desse segmento, também terão isenção de IR para seus cotistas pessoas físicas.

Bovespa Mais Nível 2

Em 2014, foi criado o Bovespa Mais Nível 2. Empresas listadas nesse segmento estão submetidas às mesmas regras do Bovespa Mais, no entanto é permitida **a elas a emissão de ações preferenciais**. As ações classificam-se em ordinárias ou preferenciais conforme possuam ou não direito a voto, respectivamente, e conforme seja definida a prioridade na distribuição de dividendos.

Além disso, esses segmentos comportam várias estratégias de ingresso no mercado de ações, dentre as quais:

- captação de volumes menores;
- distribuições mais concentradas;
- construção de histórico de valor.

Do outro lado, investidores encontram empresas que procuram se desenvolver no mercado com o propósito e o compromisso de:

- adotar elevados padrões de governança corporativa;
- buscar empresas com grande potencial de crescimento; e
- assumir postura proativa para reter e atrair novos investidores.

Empresas Listadas por Segmento

Ano	Tradicional	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	BDRs Patr.	BDRs Não Patr.	Fundos Listados	Total
jan/07	297	47	14	36	-	3	-	54	451
jan/08	283	93	20	44	-	9	-	53	502
jan/09	269	99	18	43	-	9	-	59	497
jan/10	302	106	19	35	-	10	-	47	519
jan/11	288	112	18	38	-	9	-	62	527
jan/12	275	125	18	38	-	10	-	77	543
jan/13	260	127	18	33	-	12	-	99	549
jan/14	254	134	22	31	-	12	68	115	636
jan/15	252	133	20	30	8	13	78	122	656
jan/16	241	130	21	29	14	12	97	125	669
jan/17	219	129	19	28	15	10	123	132	675
jan/18	194	141	19	26	15	7	122	160	684
jan/19	188	141	19	27	17	5	122	202	721
jan/20	181	138	21	27	18	4	553	276	1.218
jan/21	173	165	21	26	17	5	706	366	1.479

Fonte: B3 – jan/2021

6. Oferta Pública Inicial de Ações (IPO)

Uma Oferta Pública Inicial (Initial Public Offering) representa a primeira venda de valores mobiliários de uma empresa ao público e o ingresso desses ativos no mercado de capitas para a negociação.

A empresa também pode realizar ofertas subsequentes, em inglês, *follow-on*. Nesse caso, ações de empresas já listadas em bolsa são objeto de uma nova oferta pública.

As ações podem ser ofertadas por meio de uma distribuição **primária e/ou secundária**.

Tipo	Definição
Distribuição Primária	As ações ofertadas são novas ações emitidas, e ocorre um aumento real do capital social da empresa. Nesse caso, o vendedor é a própria empresa, sendo os recursos resultantes da venda canalizados para o caixa da companhia e destinados a investimentos, financiamento de projetos ou outras necessidades descritas pela empresa.
Distribuição Secundária	As ações ofertadas já existem e pertencem a um ou vários acionistas, controladores ou não, sem que haja modificação no seu capital social. Os recursos financeiros resultantes da venda são, portanto, canalizados para os acionistas vendedores, e não para a empresa.

Uma vez autorizada pela CVM, a empresa inicia o processo de oferta de distribuição pública das ações. A empresa contrata uma instituição financeira para atuar como coordenador líder da oferta, que, juntamente com os assessores legais e firmas de auditoria, submete à CVM o pedido de registro da oferta pública de distribuição das ações que farão sua estreia no mercado de capitais.

Em geral, empresas que estão abrindo o capital submetem o **pedido de registro da oferta** simultaneamente ao **pedido de registro como companhia de capital aberto**. As ações ofertadas podem já existir na carteira de um acionista, vendedor ou controlador, ou serem ações novas emitidas com a finalidade de serem ofertadas ao público em geral.

Relevância do Papel da B3

O papel que a B3 desempenha na listagem e nas ofertas de distribuição pública de ações é fundamental. Ao receber o protocolo da documentação para listagem das empresas, a diretoria de regulação de emissores verifica se a documentação está completa e atende a todas as exigências da CVM. Verifica-se também se ela está de acordo com os parâmetros do **Regulamento de Emissores**.

Esses parâmetros servirão para:

- autorizar o acesso das instituições participantes do esforço de distribuição (institucional e varejo) aos sistemas da B3; e
- validar os pedidos de reserva feitos pelos investidores de varejo. A empresa pode decidir incluir, na sua oferta, regras que criam condições diferenciadas para determinadas categorias de investidores.

Exemplos clássicos são condições de prioridade para acionistas e a limitação de aquisição de pessoas físicas a um determinado valor mínimo e/ou máximo. O cumprimento das regras somente é possível por meio da centralização da informação e do processamento.

Exemplo:

I. Para promover uma maior pulverização da distribuição, a empresa decidiu que os investidores de varejo somente poderão subscrever as ações ofertadas até um limite de R$ 20.000,00.

II. Entretanto, um investidor pode ser cliente de diferentes participantes do pool, e cada participante, individualmente, não terá condições de verificar se o limite foi ou não ultrapassado, por desconhecer as relações que o investidor mantém com outras instituições ou ainda os pedidos que o investidor está apresentando nas demais instituições.

III. Ao concentrar o recebimento e processamento dos pedidos de reserva de todos os participantes do pool de distribuição por meio de um único canal (Sistema DDA da B3), a Bolsa consegue verificar o atendimento da regra para cada investidor (CPF ou CNPJ) individualmente, independentemente da corretora que enviou o pedido.

IV. Assim, se o investidor enviou a reserva de R$ 10.000,00 pela corretora A e, posteriormente, a reserva de R$ 15.000,00 pela corretora B, o sistema da B3, ao processar o segundo pedido, verificará que o atendimento é inconsistente com os parâmetros da oferta e devolverá, à corretora B, a resposta indicando o erro e a sua natureza. Evidentemente, a corretora B não saberá que o investidor é cliente da corretora A e qual o valor do pedido encaminhado, mas apenas que o investidor ultrapassou o seu limite.

Após a oferta das ações ao mercado ter sido liquidada, inicia-se a sua efetiva negociação em bolsa no mercado secundário.

Participantes da Oferta Pública de Ações

Um amplo conjunto de instituições participa do processo da oferta, desempenhando papéis e funções diferentes, conforme apresentado no quadro a seguir:

Empresa Emissora	Empresa emissora das ações que serão ofertadas. Pode já ser listada na B3 ou realizar a listagem durante a abertura de capital.
CVM	Órgão regulador e supervisor do mercado de capitais; responsável, entre outros, por conceder registro de companhia aberta e autorizar a distribuição de valores mobiliários via registro da oferta pública.
B3	Responsável pela análise da documentação da oferta e pela admissão das ações à negociação no mercado secundário.
Central Depositária da B3	Oferta primária – responsável pelo registro do saldo de ações com base nas informações recebidas da empresa ou do escriturador das ações. Oferta secundária – responsável pelo bloqueio das ações em nome do acionista vendedor.
Câmara B3	Responsável pela liquidação da oferta.
Escriturador	Instituição financeira contratada pela empresa para fazer a manutenção dos registros no Livro de Acionistas.
Consórcio ou pool de participantes	Participantes da B3 que aderem à oferta e se habilitam na B3 para compor o esforço de distribuição para investidores de varejo.
Coordenador Líder	Instituição financeira única, contratada pela empresa para estruturar a operação de oferta pública.
Coordenadores	Instituições financeiras que, junto com o coordenador líder, são responsáveis pelo esforço de distribuição para investidores.
Agente estabilizador	Instituição responsável pela estabilização do preço da ação após o início da negociação secundária. Usualmente, é um dos coordenadores.

Quantidade Ofertada

Tanto em ofertas primárias como secundárias, a empresa pode entrar no mercado pela primeira vez (oferta inicial ou IPO) ou realizar novas ofertas de ações para o mercado (oferta subsequente ou follow-on). Qualquer que seja o caso, a quantidade de ações definida pela empresa e/ou acionista vendedor para oferta pública (oferta) é chamada de oferta-base.

De acordo com a Instrução CVM nº 400/2003, a empresa e/ou o acionista vendedor podem decidir ofertar uma quantidade maior de ações – são os chamados lote suplementar (overallotment) e lote adicional (hot issue).

A oferta de lotes suplementar e adicional não é obrigatória, mas a sua previsão é necessária desde o início da oferta. Os lotes suplementar e adicional servem a propósitos diferentes.

Lote Suplementar (Over Allotment)

O objetivo do lote suplementar é viabilizar o processo de estabilização do preço da ação após o início da sua negociação no mercado secundário. Sobretudo em ofertas iniciais, nas quais não existe um preço de referência no mercado, a função de estabilização do preço é de reconhecida relevância – basicamente, a totalidade das ofertas conta com esse mecanismo.

A ideia é que o chamado **agente estabilizador**, por meio da venda de um lote suplementar de ações, receba recursos financeiros que lhe permitirão efetuar compras, com o objetivo de evitar a desvalorização da ação no período inicial da sua negociação.

A viabilidade da atividade de estabilização depende, portanto, da oferta de um lote suplementar de ações que pode ser de até 15% da quantidade da oferta-base, compondo, na grande maioria dos casos, a quantidade total de ações ofertadas.

Lote Adicional (Hot Issue)

O lote adicional é ofertado caso a demanda seja sensivelmente maior que a oferta-base e pode ser de até 20% do valor desta. **A oferta adicional é feita pela própria empresa**, no caso de uma oferta primária, ou por outros acionistas vendedores, no caso de oferta secundária.

A decisão sobre a oferta de lote adicional é tomada no dia da precificação, e, no caso de uma oferta primária, um ato societário amparará a emissão das ações, inclusive contemplando o lote adicional, quando houver.

Etapas do Processo Oferta Pública de Distribuição de Ações

O processo de abertura do capital requer a ativa participação de várias instituições. Garante-se, assim, que os passos dados pela empresa para realizar a oferta pública atendam aos requisitos da CVM e cheguem de maneira ordenada ao conhecimento de potenciais investidores, podendo-se definir um preço adequado para as ações que estão sendo emitidas.

Etapa I – Estruturação da Operação

• 1° - Definição das Características

O processo de abertura de capital começa no momento em que a empresa realiza três ações:

I. análise preliminar da conveniência da abertura;

II. escolha do auditor independente;

III. escolha do coordenador líder.

• 2º - Contrato de Distribuição

Contrato que estabelece o relacionamento do ofertante com as Instituições Intermediárias. Deve conter, obrigatoriamente, as cláusulas constantes do Anexo VI da Instrução CVM nº 400/2003.

• 3º - Adaptação dos Estatutos e Demais Procedimentos Legais

Após avaliada a conveniência e ter definido como será a oferta, com a ata de transformação, proveniente de assembleia geral, a empresa deverá efetuar as alterações necessárias em seu estatuto social, seguindo os parâmetros da Nova Lei das S.A., alterando a situação jurídica para Sociedade Anônima.

• 4º - Elaboração do Prospecto

O prospecto é o documento mais importante da oferta, uma vez que é nele que estão descritas as suas principais características, bem como seus atrativos e fatores de risco que irão balizar a decisão de investimento por parte dos investidores, tanto institucionais quanto de varejo.

Ainda que outros materiais publicitários possam ser produzidos com o objetivo de amparar o esforço de venda, a Instrução CVM nº 400/2003 exige que as instituições participantes da oferta indiquem aos investidores a necessidade de leitura do prospecto previamente à tomada de decisão.

• 5º - Processo de Registro na CVM

Uma das etapas de uma operação de oferta pública consiste na entrega à CVM dos documentos requeridos no Anexo II da Instrução CVM nº 400/2003, que trata dos Documentos e Informações exigidos para o registro. Usualmente, é o assessor legal do coordenador líder ou o assessor legal da própria empresa que protocola a entrega da documentação.

A análise realizada pela CVM tem caráter normativo e verifica a aderência à regulação, em particular ao disposto na Instrução CVM nº 400/2003.

Cumpridas as exigências, a CVM emite o **Ofício de Deferimento de Pedido de Registro** e o envia à empresa e ao coordenador líder, autorizando, assim, a distribuição das ações.

• 6º - Processo de Listagem na Bolsa

Concomitantemente à entrega dos documentos na CVM, a empresa emissora também realiza o mesmo procedimento na B3. A análise da B3 tem foco maior em aspectos societários e, quando for o caso, em aspectos de governança corporativa, verificando a aderência aos requisitos definidos nas regras dos segmentos especiais de listagem da B3.

A empresa receberá também da B3 Ofício de Deferimento para listagem na Bolsa e admissão à negociação das ações objeto da oferta.

Etapa II – Estruturação da Oferta

• 7º - Aviso ao Mercado e Roadshow

Ao protocolar a documentação referente ao atendimento do ofício de exigências emitido pela CVM, a empresa está apta a publicar o aviso ao mercado e o prospecto preliminar. O objetivo dessas publicações é divulgar a oferta ao público em geral.

A Instrução CVM nº 548/2014 dispensou a publicação, em jornal, de avisos obrigatórios relativos à oferta pública de ações, desde que divulgados em meio reconhecido pela CVM.

A empresa e os coordenadores normalmente organizam um roadshow nacional e internacional para apresentar a oferta aos investidores institucionais.

• 8º - Bookbuilding e Precificação

As ordens referentes à demanda dos investidores institucionais são enviadas aos coordenadores pelos gestores desses investidores. Cada coordenador recebe as ordens (ou bids) dos gestores e as consolida como preparação para a etapa de precificação. Esse procedimento, por meio do qual cada coordenador recebe, processa e armazena as ordens dos gestores, é chamado de **bookbuilding.**

O book (livro de ordens) vai sendo construído durante o período de reserva. Considera-se que ele está fechado quando são definidos o preço da ação e a quantidade de ações disponíveis para cada gestor àquele preço.

• 9º - Período de Reserva e Alocação

Para efetuar a alocação, os coordenadores necessitam definir a quantidade exata a ser distribuída para os investidores institucionais e os de varejo. Como vimos, os coordenadores são responsáveis pela distribuição da parcela institucional da oferta, enquanto os participantes da B3 que formam o pool de distribuição são responsáveis pela parcela distribuída ao varejo.

• Alocação para compradores

O processo de alocação deve compreender não somente a quantidade de ações que compõe a oferta-base, mas também a quantidade de ações relativa ao lote suplementar e ao lote adicional, caso a oferta contemple a colocação desses lotes.

• Formação do Pool de Distribuição

A oferta é normalmente direcionada tanto para investidores institucionais quanto para investidores de varejo. No caso de empresas que buscam listar suas ações no Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1, é um requisito que, pelo menos, 10% (dez por cento) da oferta seja oferecida para investidores de varejo.

A B3 viabiliza a criação de um consórcio ou pool de corretoras, distribuidoras e outras instituições – participantes da B3 – que fazem parte do esforço de distribuição com foco nos investidores de varejo.

Durante o período de reserva, os participantes do pool recebem as manifestações de interesse dos investidores de varejo e as enviam para a B3, que as consolida. Os pedidos de reserva contêm a identificação do investidor final (conta e CPF/CNPJ) e o valor financeiro reservado.

A duração do período de reserva varia conforme a oferta, mas permite aos participantes do pool de distribuição fazerem um trabalho adequado de prospecção do interesse dos investidores na oferta.

• Investidores de Varejo

O coordenador líder consegue acompanhar a demanda de varejo de forma totalmente autônoma. Para tanto, pode solicitar, diretamente nos sistemas da B3, a geração de relatórios que identificam as reservas feitas pelos investidores de varejo, indicando o total por agente de custódia, conforme exemplificado a seguir.

Com base nesse relatório, o coordenador líder informa para a B3 o percentual a ser distribuído para o varejo, e a B3 procede, então, à alocação individual das quantidades. Na oferta de varejo, poderá ocorrer o chamado “rateio”, quando a definição do percentual alocado ao varejo não permite que todas as reservas sejam atendidas de maneira integral.

Nesse caso, os investidores de varejo receberão uma quantidade de ações inferior ao inicialmente demandado, mas de acordo com uma regra de proporcionalidade definida. Após o processamento da alocação, a B3 retorna, para o coordenador líder, a informação do número exato de ações alocadas para os investidores de varejo. Isso define a quantidade remanescente que poderá ser alocada para a parcela institucional.

• Investidores Institucionais

Os coordenadores são os responsáveis pela alocação para os investidores institucionais. A quantidade atribuída a cada investidor é informada aos seus respectivos custodiantes para que estes efetuem a alocação do número específico de ações na conta do investidor. Os custodiantes informam a alocação final dos investidores institucionais ao coordenador líder, e este envia à B3 o resultado final da alocação para os investidores institucionais.

• Vendedores da Oferta

Dependendo da oferta, vimos que, do lado dos vendedores, podem figurar a própria empresa (ações novas emitidas), um acionista detentor de ações emitidas anteriormente e, ainda, o agente estabilizador, que venderá um lote suplementar de ações para obter os recursos financeiros necessários para desempenhar esta função.

A alocação para os vendedores é feita por meio da identificação da quantidade de ações e das contas de depósito (CNPJ/CPF) nas quais as referidas ações estarão disponíveis para entrega na data da liquidação da oferta. Essas ações deverão estar bloqueadas na conta indicada pelo vendedor.

A B3 centraliza as informações referentes à distribuição de varejo e congrega, a partir desse momento, a alocação completa da oferta que será utilizada na liquidação. Essa etapa é concluída pela B3 até um dia antes da liquidação da oferta.

• 10º - Registro Definitivo da CVM e Anúncio de Início de Distribuição

Mediante a apresentação da documentação exigida, a CVM concede o registro definitivo da oferta. O coordenador líder, então, deve proceder à divulgação do anúncio de início, nos moldes previstos pelas Instruções CVM nº 400/2003 e CVM nº 548/2014.

Esta última instrução dispensa a publicação, em jornal, de avisos obrigatórios relativos à oferta pública de ações. O anúncio de início deve conter o preço da ação ofertada e o valor total distribuído, entre outras informações, conforme o Anexo IV da Instrução CVM nº 400/2003.

Etapa III – Fase Pós-IPO

• 11º - Subscrição e Liquidação da Oferta

A liquidação da oferta é feita na sua totalidade, ou seja, são liquidadas, ao mesmo tempo:

- a oferta-base;
- a venda das ações do lote suplementar;
- a venda das ações do lote adicional.

A liquidação da oferta obedece aos horários e procedimentos constantes do contrato de distribuição.

Após o recebimento dos recursos financeiros, a B3 coordena a entrega contra pagamento, realizando, simultaneamente:

- a entrega aos compradores: a B3 debita as contas da empresa ou do acionista vendedor e credita as contas dos investidores compradores (institucionais e varejo); e
- o pagamento à empresa ou ao acionista vendedor: a B3 transfere os recursos financeiros para a empresa ou acionista vendedor.

• Liquidação por Garantia Firme

No processo de liquidação, existe a figura da garantia firme, que é o processo por meio do qual as instituições envolvidas no esforço de distribuição asseguram que a totalidade da quantidade emitida e ofertada será, efetivamente, distribuída.

A garantia firme é dada à empresa pelos coordenadores e se aplica à oferta-base, e não aos lotes suplementar e adicional. São os coordenadores da oferta que assumem a responsabilidade pela liquidação financeira dos investidores.

• Liquidação por Melhores Esforços

Uma outra opção é a liquidação por "melhores esforços", em que a instituição contratada se compromete apenas a fazer o melhor esforço para colocação dos títulos emitidos pela empresa no mercado de ações. Não há nenhuma garantia da colocação de todas as ações no lançamento por parte da intermediadora financeira. Dessa forma, a empresa corre o risco de não ter o aumento do seu capital, pois, nesse tipo, ela assume todos os riscos no lançamento.

• 12º - Início de Negociação em Bolsa

O início da negociação da ação no mercado secundário ocorre no dia seguinte à divulgação do anúncio de início e dois dias após a precificação. Pela própria natureza do mercado acionário, o preço da ação ofertada poderá variar em função das condições de mercado.

Assim, é quase intrínseca às operações de oferta pública a utilização de um agente estabilizador, que trabalhará no sentido de evitar

desvalorizações expressivas da ação quando ela passa a ser negociada em mercado. Esse raciocínio é válido para qualquer oferta, mesmo para aquelas que envolvem empresas com ações já negociadas no mercado secundário, como é o caso de follow-on (oferta subsequente).

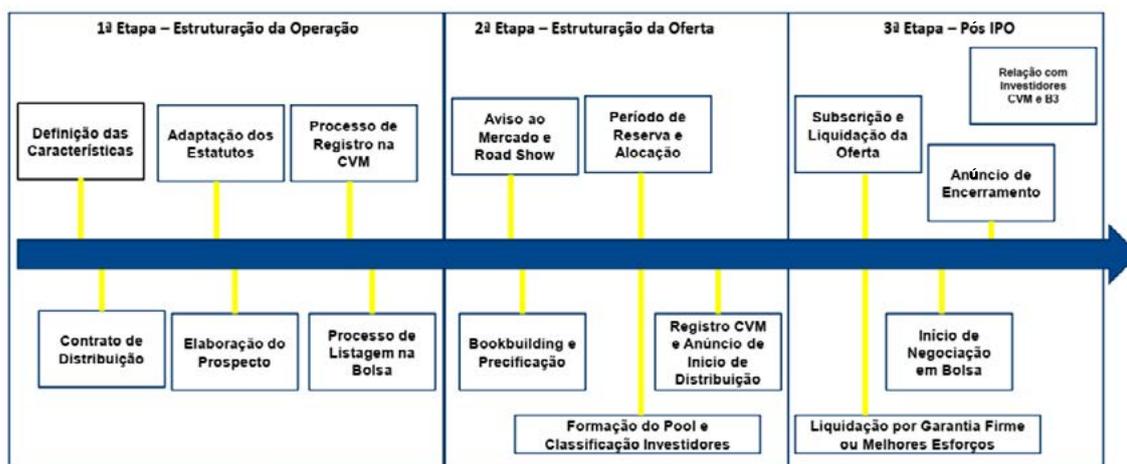
A atuação do agente estabilizador tende a ser ainda mais relevante no caso de operações de IPO, para as quais não existe um preço de mercado de referência em função da falta de histórico de negociação. Nesses casos, mesmo em condições favoráveis de mercado, não é raro que o preço da ação oscile de forma mais intensa nos primeiros dias de negociação.

• Liquidação da oferta e anúncio de encerramento

A liquidação da oferta ocorre em P+4 da precificação, o que equivale a D+2 do início da negociação no mercado secundário. O quadro a seguir visa facilitar o entendimento.

• 13° - Anúncio de Encerramento

O anúncio de encerramento é publicado após a liquidação da oferta, de acordo com o Anexo V da Instrução CVM n° 400/2003.

Processo de Oferta Pública

7. Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)

Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) é uma operação através da qual a dispersão acionária (entre muitos acionistas) se reduz, uma vez que aumenta a concentração de ações naquele que está fazendo a oferta de aquisição.

Uma OPA pode ter também como objetivo a aquisição do controle da empresa, aumentando a participação de um ou mais sócios. A empresa como um todo, um acionista, um grupo de acionistas ou terceiros podem realizar uma OPA.

No limite, quando a totalidade das ações emitidas por uma empresa é recomprada, ocorre a transformação em S.A. de capital fechado.

A OPA de companhia aberta pode ser de uma das seguintes modalidades, cada uma das quais está especificada na Lei de Sociedades Anônimas e em instruções específicas da CVM:

OPA para Cancelamento de Registro

Realizada obrigatoriamente como condição do cancelamento do registro de companhia aberta.

OPA por Alienação de Controle

Realizada obrigatoriamente como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta.

OPA Voluntária

Visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deve ser realizada segundo os procedimentos específicos estabelecidos para qualquer OPA obrigatória referida nos casos anteriores.

Importante!

A OPA poderá, em casos específicos, ter preços à vista e a prazo distintos para os mesmos destinatários, desde que a faculdade de escolha caiba aos destinatários e haja justificada razão para sua existência.

8. Índice de Ações

Os índices acionários são termômetros que resumem a evolução dos preços de um conjunto de ações em um único indicador. São números absolutos utilizados para representar o valor de mercado de uma carteira teórica de ações e para observar sua evolução temporal.

A origem dos índices acionários remonta ao final do século XIX, quando algumas descobertas empíricas revelaram características importantes sobre o comportamento do preço das ações negociadas nos mercados de bolsa.

As metodologias de apuração dos índices foram se aperfeiçoando a ponto de existir, atualmente, uma grande variedade de indicadores.

Formas de Ponderação

Distinguem-se, pelo menos, quatro classes principais de índices:

Classe de Índice por Ponderação	Exemplo
Índice ponderado por pesos iguais	Dow Jones Industrial Average (DJIA)
Índice ponderado por capitalização de mercado	S&P 500, Nyse Composite
Índice de retorno ponderado por pesos iguais	Value-Line Index
Índice ponderado por liquidez	Ibovespa

Índice Ponderado por Pesos Iguais

Quando se considera a ponderação por pesos iguais, os preços das ações que fazem parte da carteira possuem o mesmo peso, normalmente calculado por média aritmética simples pelo número de ações consideradas.

O uso do critério de ponderação por pesos iguais traz à tona a questão do número de ações que devem compor um índice. Isto é, devem ser incluídas todas as ações listadas em bolsa ou basta um número menor? Nesse último caso, existe um número mínimo?

Uma boa resposta para esse problema é que, antes de uma quantidade mínima de ações, um índice deve incorporar ações que tenham comportamento diferenciado (de preferência, não correlacionado entre si) e captar os movimentos do conjunto das ações.

Exemplo: Dow Jones Industrial Average (DJIA)

No caso do Dow Jones, as 30 companhias constituem uma amostra suficiente para representar o desempenho do mercado inteiro.

Índice Ponderado por Capitalização de Mercado

Esta classe de índice pode ser calculada considerando a capitalização de mercado (quantidade de ações pelo valor de mercado em determinado período) ou ainda a capitalização flutuante de mercado (quantidade de ações outstanding pelo valor de mercado), também chamada de float.

A adaptação tem a finalidade de obter um índice que reflita o comportamento das ações que estão disponíveis para investimento pelo público (minimizando o peso daquelas ações que, mesmo com grande capitalização, estão em poder da própria empresa ou de seus grupos controladores).

• Capitalização de Mercado (fixa)

Calculada pela multiplicação do número de ações de uma empresa pelo valor de mercado dessas mesmas ações em um determinado momento ou período.

• Capitalização Flutuante

Calculada pela multiplicação do número de ações de uma empresa **em poder do público** pelo valor de mercado dessas mesmas ações em um determinado momento ou período.

A utilização de um índice ponderado por pesos iguais ou de índices ponderados por capitalização de mercado depende das necessidades específicas do usuário. Por um lado, caso ele detenha uma carteira de ações, provavelmente estará mais interessado pelo índice de pesos iguais. Por outro lado, caso deseje conhecer melhor as condições de mercado, provavelmente o índice ponderado por valor de mercado será mais útil, pois proporciona uma ideia mais precisa da valorização geral do mercado acionário ou das ações disponíveis para investimento.

Exemplo: S&P 500 e o Nyse Composite

Índice de Retorno Ponderado por Pesos Iguais

O índice de retorno ponderado por pesos iguais, também chamado de índice de retorno simples, é aquele que é computado pelo ajuste de seu valor anterior à média dos retornos de cada ação da cesta.

Para realizar o cálculo, multiplica-se o índice de “ontem” (t – 1) pela média de retornos do dia das ações que compõem o índice.

Combinam-se, portanto, algumas das características de dois tipos de índice: ponderado por valor de mercado e ponderado por pesos iguais. De modo semelhante ao primeiro destes, o nível de preço de qualquer ação não causa grandes efeitos sobre o nível do índice, pois o que importa são os retornos de um dia para outro.

Todavia, conforme ocorre nos índices ponderados por preços iguais, todas as ações da cesta exercem a mesma influência. Portanto, ações de pequena expressão possuem efeito desproporcionalmente grande sobre o valor do índice em relação à sua importância no mercado como um todo.

Exemplo: Value Line Index

Índice Ponderado por Liquidez

O índice ponderado por liquidez explica a ponderação pelo volume individual de cada ação.

No Ibovespa, os ativos são ponderados pelo valor de mercado do free float (ativos que se encontram em circulação) da espécie pertencente à carteira, com limite de participação baseado na liquidez (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3). Já o índice de Retorno Total (RT) é uma metodologia utilizada par aferir a taxa real de retorno de um investimento, sendo que todos os índices da B3 são de retorno total.

Exemplo: Ibovespa.

Índice de Retorno Total

Este é um indicador que procura refletir não apenas as variações nos preços dos ativos integrantes do índice no tempo, mas também o impacto que a distribuição de proventos, por parte das companhias emissoras desses ativos, teria no retorno do índice.

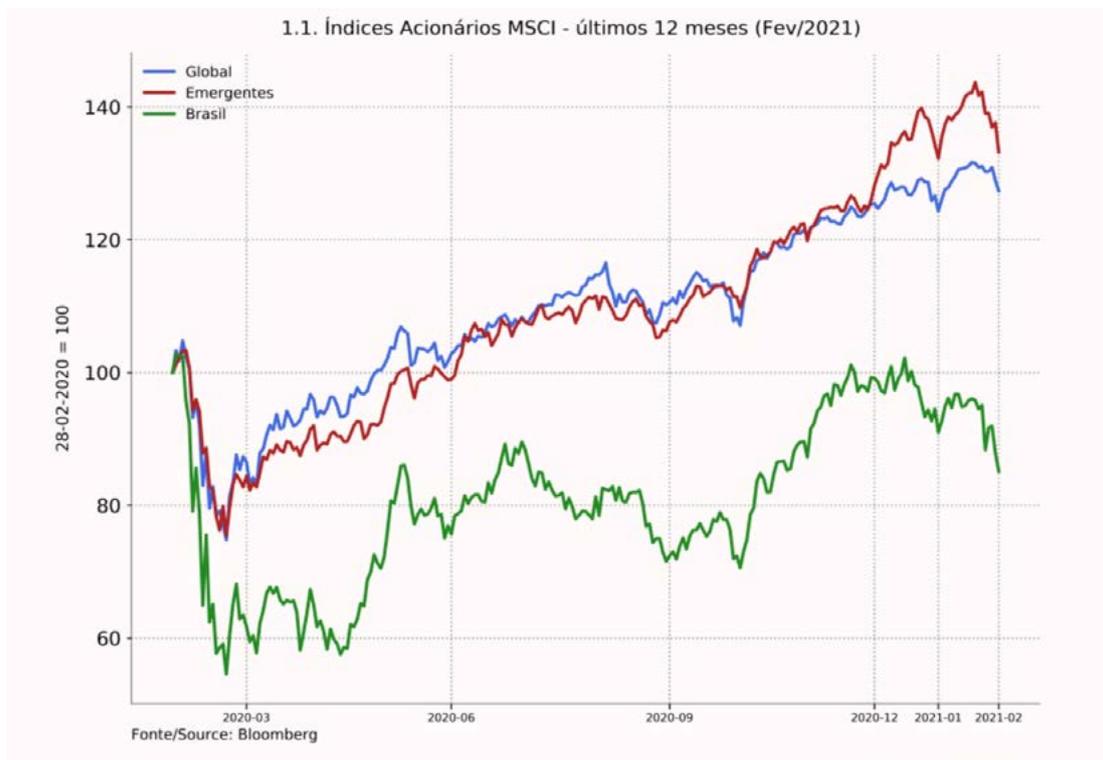
Importante!

Todos os índices da B3 são índices de retorno total.

Para tanto, são incorporados na carteira do índice:

- os dividendos e juros sobre o capital, pelo valor bruto;
- os direitos de subscrição (preço com direito descontado do preço ex-teórico);
- o valor de qualquer ativo recebido que seja diferente dos ativos originalmente possuídos; e

- o valor de quaisquer direitos de subscrição de ativos diferentes dos ativos originalmente possuídos.

Após o encerramento do último pregão "com-direito", incorpora-se o provento em todos os demais ativos integrantes da carteira, na proporção de suas respectivas participações. O valor total da carteira é recalculado utilizando-se o preço "ex-teórico".

Fonte: Boletim de Mercado CVM 89

9. Índice Bovespa (Ibovespa B3)

A história dos índices acionários no Brasil remonta à época da reorganização do sistema financeiro nos anos 1960. Diversas concepções teóricas, alentadas por várias entidades (bolsas e associações) promoveram a apuração e divulgação de índices de ações.

Historicamente, o Ibovespa foi sempre o mais representativo indicador brasileiro, não só pela sua tradição – não sofreu modificações metodológicas até o ano de 2013 –, mas também pelo papel hegemônico da B3.

O Ibovespa é uma média ponderada de preços de ações, selecionadas por um critério de negociabilidade. Com base no “índice de negociabilidade” apurado para cada ação e em outros critérios adicionais, determinam-se, quadrimestralmente, as quantidades “teóricas” de cada papel que integrará o índice, servindo, ao mesmo tempo, como fator de ponderação. É composto pelas ações e units de companhias listadas na B3 que atendem aos critérios descritos na sua metodologia, correspondendo a cerca de 80% do número de negócios e do volume financeiro do nosso mercado de capitais.

O Ibovespa, principal índice da B3, é negociado em diversos países, conforme mapa abaixo:

Fonte: B3

Veja, a seguir, um resumo da metodologia de cálculo do Índice Ibovespa.

Seleção das Ações

Serão selecionados para compor o Ibovespa os ativos que atendam cumulativamente aos critérios abaixo:

- Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de índice de negociabilidade, representem em conjunto 85% do somatório total desses indicadores.
- Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores.
- Ter participação em termos de volume financeiro maior ou igual a 0,1%%, no mercado à vista, no período de vigência das três carteiras anteriores.
- Não ser classificado como penny stock (ativos cuja cotação é inferior a R$ 1,00), conforme definido no **Manual do Emissor**, publicado no Ofício Circular nº 118/2016.

Um ativo que seja objeto de oferta pública de distribuição realizada durante o período de vigência das três carteiras anteriores ao rebalanceamento será elegível, mesmo sem estar listado todo o período, desde que:

- a oferta pública de distribuição de ações ou units, conforme o caso, tenha sido realizada antes do rebalanceamento imediatamente anterior;
- possua 95% de presença desde seu início de negociação;
- atenda cumulativamente aos três primeiros critérios.

Índice de Negociabilidade

O índice de negociabilidade é calculado pela seguinte fórmula:

$$IN = \frac{\sum_{i=1}^{p} \sqrt{\frac{n_a}{N} \times \left(\frac{v_a}{V}\right)^2}}{P}$$

Em que:

IN = índice de negociabilidade.
na = número de negócios com o ativo *a* no mercado à vista (lote-padrão)
N = número total de negócios no mercado à vista da B3 (lote-padrão)
va = volume financeiro gerado pelos negócios com o ativo *a* no mercado à vista (lote-padrão)
V = volume financeiro total do mercado à vista da B3 (lote-padrão)
P = número total de pregões no período

Cálculo da Quantidade Teórica de Cada Ação

No Ibovespa, os ativos são ponderados pelo valor de mercado do free float (ativos que se encontram em circulação) da espécie pertencente à carteira, com limite de participação baseado na liquidez.

A representatividade de um ativo no índice não poderá ser superior a duas vezes a participação que o ativo teria, caso a carteira fosse ponderada pela representatividade dos *IN*s individuais no somatório de todos os *IN*s dos ativos integrantes da carteira.

Ressalta-se que a participação dos ativos de uma companhia no índice (considerando todas as espécies e classes de ações ou units que tenham como lastro tais ações da companhia, conforme o caso) não poderá ser superior a 20%, quando de sua inclusão ou nas reavaliações periódicas.

Exemplo:

A primeira ação selecionada representa 10% do somatório do índice de negociabilidade. Sendo escolhidas ações que resultem em somatório de 85%, a primeira ação representa 11,76% da carteira selecionada (11,76%= 10%/85%).

Ao dispor de R$ 100.000,00 para comprar a cesta teórica, R$ 11.764,71 são destinados para a primeira ação. Supondo ainda que o preço de mercado da ação, na véspera, tenha sido de R$ 0,80, a quantidade teórica será de 14.705 ações (R$ 11.764,71/R$ 0,80).

Cálculo do Índice

O Ibovespa é calculado pelo somatório do produto entre os pesos (quantidade teórica da ação) e o último preço observado das ações integrantes de sua carteira teórica. Ou seja:

$$Ibovespa_t = \sum P_{i,t} \times Q_{i,t}$$

Em que:

$Ibovespa_t$ = Índice Bovespa no instante t
$P_{i,t}$ = último preço da ação i no instante t
$Q_{i,t}$= quantidade teórica da ação i na carteira no instante t

Fórmula geral de cálculo do preço ex-teórico:

$$\text{Pex} = \frac{\text{Pc} + (\text{S} \times \text{Z}) - \text{D} - \text{J} - \text{Vet}}{1 + \text{B} + \text{S}}$$

Em que:

Pex = preço ex-teórico
Pc = último preço “com-direito” ao provento
S = percentual de subscrição, em número-índice
Z = valor de emissão do ativo a ser subscrito, em moeda corrente
D = valor recebido a título de dividendo, em moeda corrente
J = juros sobre o capital, em moeda corrente
Vet = valor econômico teórico resultante do recebimento de provento em outro tipo/ativo
B = percentual de bonificação (ou desdobramento), em número-índice

Divulgação e Acompanhamento

A B3 calcula o índice em tempo real, considerando automaticamente os preços de todos os mercados à vista (lote-padrão), com ações componentes de sua carteira. Sua divulgação é feita em seu site na internet, bem como retransmitida para **os vendors**, facilitando o acompanhamento on-line por investidores do mundo inteiro.

Importante!

Em setembro de 2013, foi publicada uma nova metodologia para o cálculo do Ibovespa para melhor refletir os padrões adotados internacionalmente e o atual cenário do mercado de capitais brasileiro.

Entre janeiro e abril de 2014, vigorou a carteira obtida a partir da média das ponderações definidas com base na metodologia anterior e na nova metodologia. A partir de maio de 2014, passou a vigorar apenas a nova metodologia, cujas principais alterações são:

- a forma de ponderação, que passou a ser realizada pelo free float com cap de liquidez (IN) de duas vezes;
- o cálculo do índice de negociabilidade (IN), que passou a considerar 1/3 de participação no número de negócios e 2/3 de participação no volume financeiro;
- os critérios de inclusão e exclusão da carteira;
- os critérios de inclusão e permanência na carteira em caso de suspensão da negociação do ativo;
- a introdução de limites de participação por empresa.

10. Demais Índices do Mercado Brasileiro

A B3 desenvolve, calcula e administra uma ampla variedade de índices. Esses índices são um importante termômetro do mercado financeiro e servem como referência para investidores nacionais e internacionais.

Visando assegurar a transparência ao mercado em relação às atividades executadas para gestão dos índices, a B3 divulga publicamente as metodologias para cálculo e composição das carteiras dos índices sob sua administração. Adicionalmente, a B3 tem procedimentos definidos contemplando os títulos e responsáveis por todas as etapas do processo de governança de índice.

Em suas características gerais, os índices da B3 são classificados como índices de retorno total, e os ativos elegíveis são compostos pelas ações e units exclusivamente de companhias listadas na B3 que atendem aos critérios previamente definidos de inclusão descritos por ela.

Seleção e Composição

Índice Brasil 100 (IBrX 100 B3)

O IBrX 100 é o indicador do desempenho médio das cotações dos 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Nele, os ativos são ponderados pelo valor de mercado do "free float" (ativos que se encontram em circulação) da espécie pertencente à carteira.

Ativos Elegíveis	Ativo-objeto de oferta pública
1. Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de índice de negociabilidade (IN), ocupem as 100 primeiras. **2.** Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores. **3.** Não ser classificado como penny stock (ativos cuja cotação é inferior a R$ 1,00).	Realizada durante o período de vigência das três carteiras anteriores ao rebalanceamento, mesmo sem estar listado durante todo o período, desde que: • a oferta pública de distribuição de ações ou units, conforme o caso tenha sido realizada antes do rebalanceamento imediatamente anterior; • possua 95% de presença desde seu início de negociação; • atenda cumulativamente ao primeiro e terceiro critérios. No IBrX 100 B3, os ativos são ponderados pelo valor de mercado do free float da espécie pertencente à carteira.

Índice Brasil 50 (IBrX 50 B3)

Com a divulgação iniciada em janeiro de 2003, o IBrX 50 B3 possui as mesmas características do Índice Brasil (IBrX 100 B3), porém sua carteira teórica é formada pelas 50 ações mais líquidas da B3, ou seja, metade da quantidade do IBrX 100 B3.

A carteira de ações do IBrX tem vigência de quatro meses, vigorando sempre para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto, e setembro a dezembro. Ao final de cada quadrimestre, a carteira é reavaliada utilizando-se os procedimentos e critérios integrantes da metodologia.

Índice Valor (IVBX 2 B3)

Criado a partir de uma parceria entre a B3 e o jornal Valor Econômico, o Índice Valor (IVBX 2 B3) é composto por 50 ações de empresas que, além de terem alto conceito entre os investidores, devem atender aos critérios abaixo:

Ativos Elegíveis	Ativo-objeto de oferta pública
1. Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de índice de negociabilidade (IN), estiverem classificados a partir da 11ª posição. **2.** Não ser de emissão das empresas com os dez maiores valores de mercado da amostra. **3.** Não possuir outra espécie classificada entre os dez primeiros índices de negociabilidade. **4.** Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores. **5.** Não ser classificado como penny stock (ativos cuja cotação é inferior a R$ 1,00).	Realizada durante o período de vigência das três carteiras anteriores ao rebalanceamento, mesmo sem estar listado durante todo o período, desde que: • a oferta pública de distribuição de ações ou units, conforme o caso, tenha sido realizada antes do rebalanceamento imediatamente anterior; • possua 95% (noventa e cinco por cento) de presença desde seu início de negociação; • atenda cumulativamente ao primeiro, terceiro e quinto critérios.

No IVBX 2 B3, os ativos são ponderados pelo valor de mercado do “free float” da espécie pertencente à carteira.

A vigência da carteira teórica do índice é de quatro meses (janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro), sendo reavaliada a cada quadrimestre. A qualquer momento, poderão ser efetuados ajustes no índice como decorrência de proventos distribuídos pelas companhias cujas ações integram o IVBX 2 B3.

Índices MidLarge Cap (MLCX B3) e Small Cap (SMLL B3)

Os índices MidLarge Cap (MLCX) e Small Cap (SMLL) têm por objetivo medir o comportamento das empresas listadas na B3 de modo segmentado. O primeiro mede o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização. Já o segundo tem uma carteira composta por empresas de menor capitalização.

As ações componentes são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

Ativos Elegíveis	Ativo-objeto de oferta pública
1. As ações de empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total da B3 são elegíveis para participar do índice MLCX B3. **2.** As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis para participar do índice SMLL B3. **3.** Ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade, representem em conjunto 99% do somatório total desses indicadores. **4.** Não estão incluídas nesse universo empresas emissoras de BDRs e empresas em recuperação judicial ou falência. **5.** Não ser classificado como penny stock (ativos cuja cotação é inferior a R$ 1,00).	Realizada durante o período de vigência das três carteiras anteriores ao rebalanceamento, mesmo sem estar listado durante todo o período, desde que: • a oferta pública de distribuição de ações ou units, conforme o caso, tenha sido realizada antes do rebalanceamento imediatamente anterior; • possua 95% de presença desde seu início de negociação.

Uma ação será excluída da carteira, quando das reavaliações periódicas, se deixar de atender a um dos critérios de inclusão. Se, durante a vigência da carteira, a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG B3)

O ITAG B3 tem como objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.

A exigência legal prevê que os novos controladores de uma empresa façam um tag along (oferta de compra) das ações ordinárias em poder do público, com preço igual ou superior a 80% do preço pago na aquisição do controle acionário.

Podem fazer parte do ITAG B3 as ações ordinárias de companhias que oferecem um percentual maior de tag along e/ou as ações preferenciais cuja companhia oferece tag along em qualquer percentual.

Caso a empresa tenha mais de um ativo, serão incluídos aqueles que apresentarem mais de 30% de presença nos 12 meses anteriores ao de cálculo ou reavaliação do índice. A carteira assim formada terá validade quadrimestral pelos períodos de janeiro a abril, maio a agosto, e setembro a dezembro.

Não serão aceitas penny stocks (ativos cuja cotação seja inferior a R$ 1,00). O critério de ponderação adotado no cálculo do índice é o valor de mercado das ações disponíveis para negociação (free float), devendo-se verificar que nenhuma ação tenha participação superior a 20% do valor do índice.

Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3)

O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3) é um índice de retorno total e tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar listadas nos Níveis 1 ou 2 da B3.

Vale observar que a participação de uma empresa no índice não pode ser superior a 20%.

As ações que formam o IGC são ponderadas pela multiplicação de seu valor de mercado por um fator de governança, conforme apresentado no quadro a seguir.

Segmento de listagem	Fator de Ponderação
Novo Mercado	2,0
Nível 1	1,5
Nível 2	1,0

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)

Seguindo uma tendência mundial de incentivar os denominados “investimentos socialmente responsáveis”, a B3 apura e divulga, desde 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).

Importante!

Entende-se por investimentos socialmente responsáveis os investimentos em papéis emitidos por empresas sustentáveis, isto é, empresas que estão mais bem preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais.

O objetivo do ISE B3 é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial. Apoiando os investidores na tomada de decisão de investimento e induzindo as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade, uma vez que as práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa, na sigla em inglês) contribuem para a perenidade dos negócios.

As ações são selecionadas a partir das informações geradas pela aplicação de um questionário, desenvolvido pelo Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getulio Vargas (FGVces), entre as empresas emissoras das 200 ações mais negociadas na B3 e que tenham participado em, pelo menos, 50% dos pregões no período de vigência das três carteiras anteriores.

O questionário avalia os elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros, junto com outros aspectos relativos à posição da empresa em acordos globais, às caraterísticas dos produtos elaborados, e aos critérios de governança corporativa adotados por ela.

Os resultados obtidos a cada ano são analisados estatisticamente visando identificar clusters (agrupamentos) de empresas com desempenho semelhante e estabelecer uma relação ordinal entre eles.

O Conselho Deliberativo do ISE B3 (CISE) deixou de atuar na governança do ISE B3 a partir de 2021. A mudança faz parte do processo de reestruturação do índice, que contará com outras adequações para tornar o indicador ainda mais replicável e aderente às necessidades do mercado. O CISE, composto por representantes da APIMEC, ABRAPP, ANBIMA, ETHOS, IBGC, IBRACON, IFC, GIFE, Ministério da Economia e ONU Meio Ambiente, encerra um ciclo de 15 anos de contribuições ao processo de construção e governança da carteira. As contribuições aos índices ESG da B3 passam a ser exercidas pela Câmara Consultiva ESG, que será composta por membros do mercado e também por representantes da B3.

Índices Setoriais

Em época recente, devido ao processo de abertura econômica e crescente estabilidade, começaram a ser apurados os índices setoriais de lucratividade de ações. Com eles, os investidores passaram a dispor de um benchmark (padrão de comparação), seja para acompanhar a evolução dos seus investimentos, seja para avaliar o andamento de alguns setores da economia nacional.

Observa-se, atualmente, na B3, a existência de vários índices setoriais, entre eles, o Índice de Energia Elétrica (IEE B3), o Índice de Consumo (ICON B3) e o Índice do Setor Industrial (INDX B3).

O desenvolvimento de tais índices é um reflexo dos significativos processos de reestruturação e privatização pelos quais esses setores passaram nos últimos anos, bem como da parceria com outras instituições visando oferecer novos instrumentos de análise aos agentes econômicos. No site da B3, é possível consultar todos os índices.

Índice de BDRs não Patrocinados-GLOBAL (BDRX B3)

O Índice de BDRs Não Patrocinados-GLOBAL (BDRX B3) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento dos BDRs Não Patrocinados, autorizados à negociação na B3. Serão incluídos no BDRX B3 todos os BDRs Não Patrocinados listados na B3 que tiverem formador de mercado. As características dos Brazilian Depository Receipts (BDRs) serão apresentadas mais adiante.

Os BDRs Não Patrocinados serão incluídos na carteira do BDRX B3 nas recomposições quadrimestrais desde que tenham sido autorizados à negociação há, pelo menos, um dia antes da data da recomposição. Caso essa condição não seja atendida, o ativo somente será incluído na próxima recomposição.

Um ativo será excluído da carteira quando deixar de ser listado na B3 ou deixar de ter formador de mercado. Se, durante a vigência da carteira, a empresa ou a instituição depositária responsável pelo programa de BDR entrarem em regime de recuperação judicial, dissolução, liquidação, falência ou extinção, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

Lista de Índices da B3

Índices Amplos

Índice	Objetivo
Índice Bovespa (Ibovespa B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.
Índice Brasil 100 (IBrX 100 B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.
Índice Brasil 50 (IBrX 50 B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.
Índice Brasil Amplo (IBrA B3	Ser o indicador do desempenho médio das cotações de todos os ativos negociados no mercado à vista da B3 que atendam a critérios mínimos de liquidez e presença em pregão, de forma a oferecer uma visão ampla do mercado acionário.

Índices de Governança

Índice	Objetivo
Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da B3.
Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.
Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas integrantes do IGC que atendam aos critérios adicionais descritos nesta metodologia.
Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa, listadas no Novo Mercado da B3.

Índices de Sustentabilidade

Índice	Objetivo
Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3)	É composto pelas ações das companhias participantes do índice IBrX 50 B3 que aceitaram participar dessa iniciativa. Adotando práticas transparentes com relação a suas emissões de gases de efeito estufa (GEE), leva em consideração, para ponderação das ações das empresas componentes, seu grau de eficiência de emissões de GEE, além do free float (total de ações em circulação) de cada uma delas.
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)	O ISE B3 é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

Índices de Segmentos e Setoriais

Índice	Objetivo
Índice Financeiro (IFNC B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de intermediários financeiros, serviços financeiros diversos, previdência e seguros.
Índice de BDRs Não Patrocinados-GLOBAL (BDRX B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos BDRs Não Patrocinados, autorizados à negociação na B3, que atendam a critérios estabelecidos nesta metodologia.
Índice de Commodities Brasil (ICB B3)	Pretende-se que o ICB sirva como referência, ou benchmark, para que fundos de investimento, tesourarias, administradores de carteira e outros investidores possam avaliar o desempenho de seus negócios com commodities e compará-los ao desempenho de outros ativos ou aplicações financeiras.
Índice de Consumo (ICON B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e saúde.
Índice de Energia Elétrica (IEE B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de energia elétrica.
Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.
Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX L B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários mais líquidos negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.
Índice de Futuro de IBOVESPA B3	Ser o indicador de desempenho do futuro de Ibovespa, acompanhando as mudanças no preço de uma carteira teórica composta somente pelo primeiro vencimento com rolagem bimestral.
Índice de Materiais Básicos (IMAT B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de materiais básicos.
Índice Dividendos (IDIV B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.
Índice do Setor Industrial (INDX B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores da atividade industrial compreendidos por materiais básicos, bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, tecnologia da informação e saúde.
Índice Geral do Mercado Imobiliário - Comercial (IGMI-C B3)	É o primeiro indicador de rentabilidade do setor imobiliário brasileiro e tem como objetivo tornar-se referência de rentabilidade de imóveis comerciais (escritórios, hotéis, shoppings e outros), contribuindo para que os investidores obtenham mais transparência em relação à formação dos preços de compra, venda e locação.
Índice Imobiliário (IMOB B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores da atividade imobiliária compreendidos por exploração de imóveis e construção civil.
Índice MidLarge Cap (MLCX B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de maior capitalização.
Índice Small Cap (SMLL B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização.
Índice Utilidade Pública (UTIL B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de utilidade pública (energia elétrica, água e saneamento, e gás).
Índice Valor (IVBX 2 B3)	Ser o indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos selecionados em uma relação classificada em ordem decrescente por liquidez, de acordo com seu índice de negociabilidade (medido no período de vigência das três carteiras anteriores). Não integrarão a carteira os ativos que apresentem os dez índices de negociabilidade mais altos, nem aqueles emitidos pelas empresas com os dez maiores valores de mercado da amostra.

Índices em Parceria S&P Dow Jones

Índice	Objetivo
Smart Betas	**Índice S&P/B3 Baixa Volatilidade** – acompanha o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro, selecionadas com base no Índice S&P Brazil BMI (Broad Market Index), com menor volatilidade medida pelo desvio padrão. **Índice S&P/B3 Ponderado pelo Inverso do Risco** – mede o desempenho do mercado acionário brasileiro, sendo as ações ponderadas pelo inverso de sua volatilidade. Oferece exposição ao fator baixa volatilidade usando abordagem de inclinação (tilt approach). **Índice S&P/B3 Qualidade** – mede o desempenho do quartil superior das ações de alta qualidade do mercado acionário brasileiro, selecionadas conforme critérios de pontuação para o conceito qualidade global. Essa pontuação é baseada nos fatores retorno sobre o patrimônio líquido, taxa de acumulação e alavancagem financeira. **Índice S&P/B3 Momento** – mede o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro que apresentam persistência em termos de desempenho relativo, medido pelo critério de momento de preço ajustado pelo risco (risk-adjusted price momentum). **Índice S&P/B3 Valor Aprimorado** – mede o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro que apresentam valorizações atrativas, com base em critérios de pontuação de valor calculados a partir de três medidas fundamentais: valor contábil/ preço; lucro/ preço e valor de venda/ preço.
Índice Brasil ESG	**Índice S&P/B3 Brasil ESG** - O Índice S&P/B3 Brasil ESG é um índice amplo que procura medir a performance de títulos que cumprem critérios de sustentabilidade e é ponderado pelas pontuações ESG da S&P DJI. O índice exclui ações com base na sua participação em certas atividades comerciais, no seu desempenho em comparação com o Pacto Global da ONU (UNGC em inglês) e também empresas sem pontuação ESG da S&P DJI.
Índice SmallCap Select	**Índice SmallCap Select** - O Índice S&P/B3 SmallCap Select procura medir o desempenho de ações small cap domiciliadas no Brasil, listadas na B3 e que apresentam resultados positivos.
Índice de Baixa Volatilidade Altos Dividendos	**S&P/B3 Baixa Volatilidade Altos Dividendos** - Procura medir o desempenho das ações com menor volatilidade dentro de um grupo específico de componentes do S&P Brazil BMI com rendimento elevado dos seus dividendos, sujeitos a requisitos de diversificação e negociabilidade.
Índice de Beta Elevado	**O Índice S&P/B3 Beta Elevado** procura medir o desempenho das ações brasileiras com maior sensibilidade às mudanças nos retornos do mercado. A sensibilidade é medida pelo beta de cada ação individual.
Índice de Commodities	**Dow Jones/B3 Índice de Commodities** - Ser uma medida ampla do mercado brasileiro de contratos futuros de commodities. O índice dá ênfase à diversificação por meio de um método simples de ponderação equitativa.
Índice de Empresas Privadas	**S&P/B3 Índice de Empresas Privadas -** Procura medir o desempenho de ações listadas na B3 que não são controladas, quer direta ou indiretamente, por entidades públicas, como sindicatos, estados ou municípios.
Índice de Futuros	O **S&P/B3 Índice de Futuros de Taxa de Câmbio** procura medir o desempenho de uma carteira hipotética que inclui um contrato futuro de moeda com rolagem mensal.
Índice de Renda Fixa	**Índice S&P/B3 Inflação NTN-B -** Acompanha o desempenho dos títulos públicos brasileiros mais líquidos denominados em reais, indexados à inflação (NTN-B) e colocados publicamente no mercado local pelo Tesouro Nacional. **S&P/B3 Índice de Futuros de Taxa de Juros** - O S&P/B3 Índice de Futuros de Taxa de Juros procura medir o desempenho de uma carteira hipotética composta por contratos futuros de DI (Depósito Interfinanceiro) de três anos.

11. Listagem Internacional

A consolidação do Brasil como um mercado de capitais de excelência levou ao desenvolvimento do mercado de recibos de depósitos de ações de empresas estrangeiras, conhecidos como BDRs e ADRs (sigla para *American Depositary Receipts*).

A seguir, são apresentadas as principais características desses ativos.

American Depositary Receipts (ADR)

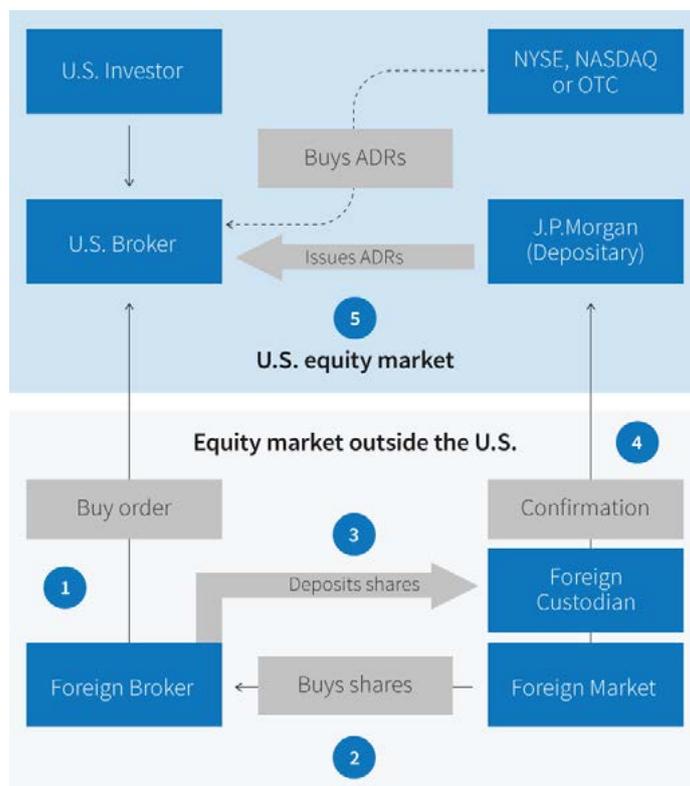
Os ADRs são recibos de depósito emitidos por um banco norte-americano, cotados e negociados em dólares no mercado financeiro dos EUA, com lastro em ações de empresas não americanas custodiadas pelo banco custodiante no mercado local.

Em função de suas características, os ADRs são uma forma de investidores dos Estados Unidos da América (EUA) adquirirem, em seu próprio país, valores mobiliários emitidos em outros países. Simultaneamente, são um meio para as empresas de outros países captarem recursos no exterior, no caso em que o ADR está lastreado em novas emissões ou para aumentar a liquidez desses papéis quando se referenciam em títulos já emitidos.

O lastro são valores mobiliários emitidos fora dos EUA, e, em tese, os recibos conferem aos seus detentores benefícios econômicos iguais aos dos acionistas locais da empresa que lança o programa de ADR. A relação entre cada certificado (ADR) e o número ou a fração da ação que lhe dá origem é chamada de **razão do ADR** ou **ADR Ratio**.

Exemplo

Em determinada empresa fora dos EUA o ADR Ratio é: «ADR Ratio: 1:4». Isso significa que cada ADR representa quatro ações emitidas no país de origem.

Uma vez emitidos, os ADRs, dependendo do seu tipo e de outras condições, são negociados no mercado de balcão e em bolsas dos Estados Unidos.

Fonte: Nasdaq

Programas de ADRs

A colocação de ADRs aos investidores norte-americanos é realizada por meio de programas de ADRs.

• ADRs Patrocinados

Quando a sociedade anônima cujas ações lastreiam os ADRs trabalha em conjunto com o banco depositário e assume a responsabilidade de manter um fluxo de informações adequado sobre a empresa.

• ADRs Não Patrocinados

Quando os ADRs são emitidos e colocados ao público, sem que a companhia emissora das ações que servem de lastro participe ativamente do processo.

A modalidade de programas patrocinados é a mais usual no mercado norte-americano, sendo, em geral, condição necessária para que o ADR possa ser listado nas bolsas americanas.

Modalidades de ADRs

Há quatro tipos de ADRs: três deles são identificados por nível (I, II e III) e há mais um tipo emitido com amparo da Regra 144A da Securities and Exchange Commission (SEC).

Tipo	Negociação	Definição
ADRs de Nível I	Balcão	Para quando as empresas estrangeiras não têm qualificações ou não desejam ser listadas em bolsa. Eles também têm os requisitos mais flexíveis da SEC.
ADRs de Nível II	Bolsas sobre certificados lastreados em ações já emitidas	ADRs Nível 2 têm um pouco mais de exigências da SEC. No caso, a companhia tem a obrigação de divulgar suas informações financeiras nos moldes da SEC.
ADRs de Nível III	Também são negociados em bolsa e envolvem a emissão de novas ações	ADRs Nível 3 são capazes de levantar capital e ganhar visibilidade substancial nos mercados financeiros dos EUA.
ADRs Regra 144A	Balcão	Não exige que a oferta cumpra requerimentos da SEC. A companhia apenas precisa fazer um contrato de distribuição e um memorando da oferta, que traz os principais aspectos da emissão. É um lançamento privado, colocado apenas para investidores institucionais qualificados, em que não há necessidade de formalidades de registro em bolsa.

Legislação Brasileira

Na legislação brasileira, os ADRs mereceram regulamentação específica por meio da Resolução CMN nº 1.848/1991, revogada posteriormente pela Resolução CMN nº 1.927/1992, embora já existisse uma norma, a Resolução CMN nº 1.289, de 20/3/1987, que genericamente definia os Depositary Receipts (DRs) como:

> **“***[...] certificados representativos de direitos de ações ou outros valores mobiliários que representem direitos a ações, emitidos no Exterior por instituição depositária, com lastro em valores mobiliários depositados em custódia específica no Brasil***”.**

Atualmente, a Resolução CMN nº 4.373/2014, que dispõe sobre aplicações de investidor não residente no Brasil, nos mercados financeiro e de capitais no país, trata os Depositary Receipts como:

> *“[...] certificados emitidos no exterior por instituição depositária, representativos dos ativos listados, depositados em custódia específica no país”.*

Esse normativo trouxe a possibilidade de que DRs possam ser lastreados em quaisquer valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras, e não apenas em ações.

Passo a Passo da Emissão de ADR

- **ADR III com captação de recursos pela empresa nacional**

- **ADR I e II sem captação de recursos pela empresa nacional**

Brazillian Depositary Receipts (BDRs)

Os BDRs são certificados representativos de valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no exterior e emitidos por instituição depositária no Brasil. Dessa forma, o mercado de capitais brasileiro é acessado por emissores estrangeiros com o objetivo de ter seus valores mobiliários listados na B3, por meio da utilização desse mecanismo.

Os BDRs têm como lastro valores mobiliários emitidos no exterior, que podem ser provenientes do mercado secundário ou de novas ofertas públicas. A transferência de titularidade dos BDRs ocorre de forma equivalente aos demais valores mobiliários brasileiros, podendo ser transacionados em bolsas de valores ou no mercado de balcão. Atualmente, na B3, todos os BDRs são negociados em mercado de bolsa.

A emissão dos BDRs deve ser realizada por instituições brasileiras, denominadas instituições depositárias, que são autorizadas a funcionar pelo Banco Central e habilitadas pela CVM. A instituição depositária atua na estruturação e no lançamento do programa no mercado brasileiro, na

obtenção do registro do programa de BDRs e na obtenção do registro da companhia na CVM.

Quando o programa for **BDR Patrocinado**, a companhia emissora dos valores mobiliários no exterior é responsável pela disponibilização das informações necessárias ao processo, por meio de seu **representante legal no Brasil**.

O programa de **BDR Não Patrocinado** é estabelecido por uma instituição depositária emissora de certificado, sem um acordo com a companhia emissora dos valores mobiliários lastro do certificado de depósito.

Importante!

Programa de BDRs é a classificação dos BDRs de acordo com suas características de divulgação de informações, distribuição e negociação, e com a existência, ou não, de patrocínio das empresas emissoras dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, conforme definição da Instrução CVM nº 332/2000.

Programas e Modalidades de BDR

• BDRs Patrocinados

O Programa de BDRs Patrocinados caracteriza-se por ser estabelecido por uma única instituição depositária, contratada pela companhia emissora dos valores mobiliários lastro do certificado de depósito.

A companhia emissora dos valores mobiliários é denominada empresa patrocinadora e se responsabiliza pelos custos do programa. Nos programas patrocinados, a companhia é responsável por publicar informações obrigatórias no mercado brasileiro, por meio do seu representante legal.

• BDR Patrocinado Nível I

Esse nível de BDR pode ser negociado em mercado de balcão organizado, em segmentos específicos para BDR Nível I ou em bolsa de valores.

Apesar da dispensa de registro de companhia na CVM, devem ser divulgadas no Brasil as mesmas informações que a empresa está obrigada a divulgar em seu país de origem, isto é, no mínimo, fatos relevantes, comunicações ao mercado e avisos da disponibilização das demonstrações financeiras no país de origem.

Importante!

Os BDRs Nível I equiparam-se a ativos financeiros negociados no exterior, devendo os gestores dos fundos atentar para os limites de enquadramento dessa modalidade de aplicação, que é para aquisição exclusiva de investidores qualificados.

• BDR Patrocinado Nível II

Os BDRs Nível II podem ser negociados em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, e, diferentemente do Nível I, há a necessidade do registro de companhia na CVM. Nesse nível, contudo, ainda não existe esforço de venda a investidores.

O pedido de registro de companhia deverá ser instruído por uma série de documentos e informações definidos pela CVM. Destaca-se que a empresa deverá designar representante legal no Brasil e que as demonstrações financeiras deverão ser elaboradas de acordo com o padrão contábil brasileiro, admitindo-se informações trimestrais em consonância com as normas internacionais – *International Financial Reporting Standarts (IFRS)*, desde que em moeda nacional.

• BDR Patrocinado Nível III

Nesse nível, o programa apresenta as mesmas características do Nível II, mas as empresas que optam pelo Programa Nível III fazem distribuição pública de BDRs no mercado brasileiro.

Somente será registrado o Programa de BDR Nível III quando a distribuição de valores mobiliários no Brasil e no exterior for simultânea. Também será exigido o cumprimento da Instrução CVM nº 400 e das demais normas aplicáveis à distribuição pública.

• BDRs Não Patrocinados

A decisão de emitir BDR Nível I Não Patrocinado (BDR NP N1) parte de uma instituição depositária estabelecida no Brasil, que solicita o registro do programa à CVM e à B3, **sem envolvimento da empresa estrangeira** emissora do lastro dos BDRs. Para efeito de composição de carteira, os BDRs são considerados investimentos no exterior.

Ao adquirir este valor mobiliário, o investidor indiretamente passa a deter ações de companhias estrangeiras, tais como: Amazon, Apple, Netflix, Nike, dentre outras.

Os interessados em investir em BDR N1 NP deverão fazer cadastro específico em sua corretora e declarar formalmente que são investidores autorizados, conforme a regulamentação vigente, e que estão cientes dos riscos envolvidos.

As empresas estrangeiras emissoras dos valores mobiliários que lastreiam os BDRs N1 NP não são registradas como companhia aberta na CVM nem listadas na B3 e, por isso, não estão sujeitas às mesmas regras de divulgação de informações que as companhias brasileiras.

Contudo, essas empresas são registradas nos órgãos reguladores de seus países de origem e divulgam regularmente informações corporativas e financeiras de acordo com as regras às quais estão submetidas. No Brasil, a responsável pela divulgação das informações dessas empresas é a emissora dos certificados, ou seja, a instituição depositária.

A CVM só autoriza a emissão de BDR N1 NP com lastro em valores mobiliários de empresas sediadas em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado acordo de cooperação com a CVM, ou seja, signatários do Memorando Multilateral de Entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV).

Investidores pessoa física passam a ter acesso às ações de empresas no exterior

Qualquer tipo de investidor pode adquirir ações de empresas listadas no exterior, através de BDRs não patrocinados, na B3. Por restrição regulatória, só podiam fazer esse tipo de investimento instituições financeiras, fundos de investimento e pessoas físicas ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R$ 1 milhão (investidores qualificados). Com a flexibilização, as pessoas físicas passam a ter a possibilidade de acessar o produto.

Quadro-resumo – Brazilian Depositary Receipt

	Não Patrocinado	Patrocinado		
	Nível I	Nível I	Nível II	Nível III
Envolvimento da empresa	Não	Sim	Sim	Sim
Registro na CVM	Programa	Programa dispensa da companhia	Programa e companhia	Programa e companhia
Registro de emissor estrangeiro na CVM		Dispensado	Sim	Sim
Oferta Pública (possibilidade)	Não	Esforços restritos	Esforços restritos	Geral ou esforços restritos
Negociação	Bolsa	Bolsa, balcão organizado e não organizado	Bolsa, balcão organizado	Bolsa, balcão organizado
Padrão Contábil	País de origem	País de origem	Brasil	Brasil
Aquisição	Nos moldes do BDR Patrocinado Nível I	Investidores qualificados empregados da companhia	Qualquer investidor	Qualquer investidor

Instituições Envolvidas

• Representante Legal

O representante legal deverá ser domiciliado e residente no Brasil. Deverá também, de forma expressa e formal, aceitar sua designação, indicando, inclusive, sua ciência quanto às responsabilidades a ele impostas pela lei e pela regulamentação brasileiras.

O representante legal é responsável, juntamente com a companhia, por prestar as informações previstas na Instrução CVM nº 480/2009 aos investidores, à CVM e à B3, bem como por manter atualizado o registro de companhia.

A companhia terá 20 dias para promover a substituição do representante legal em caso de renúncia, falecimento, incapacidade ou impedimento permanente.

É importante ressaltar que, nos programas patrocinados, as empresas emissoras das ações lastro dos BDRs estão envolvidas em todo o processo de listagem do programa, sendo corresponsáveis pelo envio de informações ao mercado no qual são negociados os BDRs, da mesma forma que o fazem para o mercado no qual são negociadas suas ações.

• Coordenador da Distribuição Pública

No caso de Programa de BDRs Patrocinados Nível III, haverá também a participação do coordenador líder da distribuição pública, que será responsável pelo cumprimento das obrigações e procedimentos descritos na Instrução CVM nº 400/2003, que dispõe sobre o registro de ofertas de distribuição pública de valores mobiliários.

• Banco Interveniente

O banco interveniente, além de ser uma instituição autorizada pelo Banco Central a operar em câmbio, deve atender a algumas exigências específicas do programa de BDRs.

• Instituição Depositária

A instituição **depositária** tem como funções: obter o registro dos BDRs na B3, coordenar a distribuição de direitos no mercado brasileiro (dividendos, bonificações, subscrições e outros), e divulgar informações tanto sobre o programa quanto sobre a empresa emissora dos valores mobiliários lastro dos BDRs.

• Instituição Custodiante

A emissão dos certificados é lastreada em valores mobiliários depositados em instituições **custodiantes** no país em que os ativos lastro foram emitidos. Para atuar como instituição custodiante, tais entidades devem ser autorizadas, por órgão similar à CVM, a manter a guarda segregada dos valores mobiliários que lastreiam os BDRs.

Emissão e Cancelamento de BDR

A instituição depositária é responsável pelos procedimentos necessários para que os certificados sejam emitidos ou cancelados, a pedido do investidor brasileiro. No caso de emissão, o investidor deverá entregar os ativos lastro dos BDRs para a instituição custodiante no exterior e solicitar sua emissão à instituição depositária emissora no Brasil.

Para a aquisição dos ativos lastro dos BDRs, o investidor poderá contatar uma corretora local e/ou internacional e deverá seguir o processo de liquidação no mercado local dos ativos lastro dos BDRs. Estes, depois de emitidos, são creditados na conta de depósito do investidor na central depositária da B3 e podem ser negociados normalmente no mercado secundário brasileiro.

No caso de cancelamento, o investidor solicita que os lastros correspondentes aos seus certificados lhes sejam entregues no exterior, mediante a transferência dos BDRs para a conta de depósito específica indicada pela instituição depositária.

É responsabilidade da instituição depositária não somente proceder à emissão e ao cancelamento de BDRs mediante solicitação do investidor, mas também adotar procedimentos de conciliação com a instituição custodiante no exterior, de forma a assegurar a perfeita equivalência entre a quantidade de ativos lastro custodiados no exterior e a quantidade de BDRs emitidos no Brasil.

Negociação, Liquidação, Custódia e Eventos Corporativos de BDR

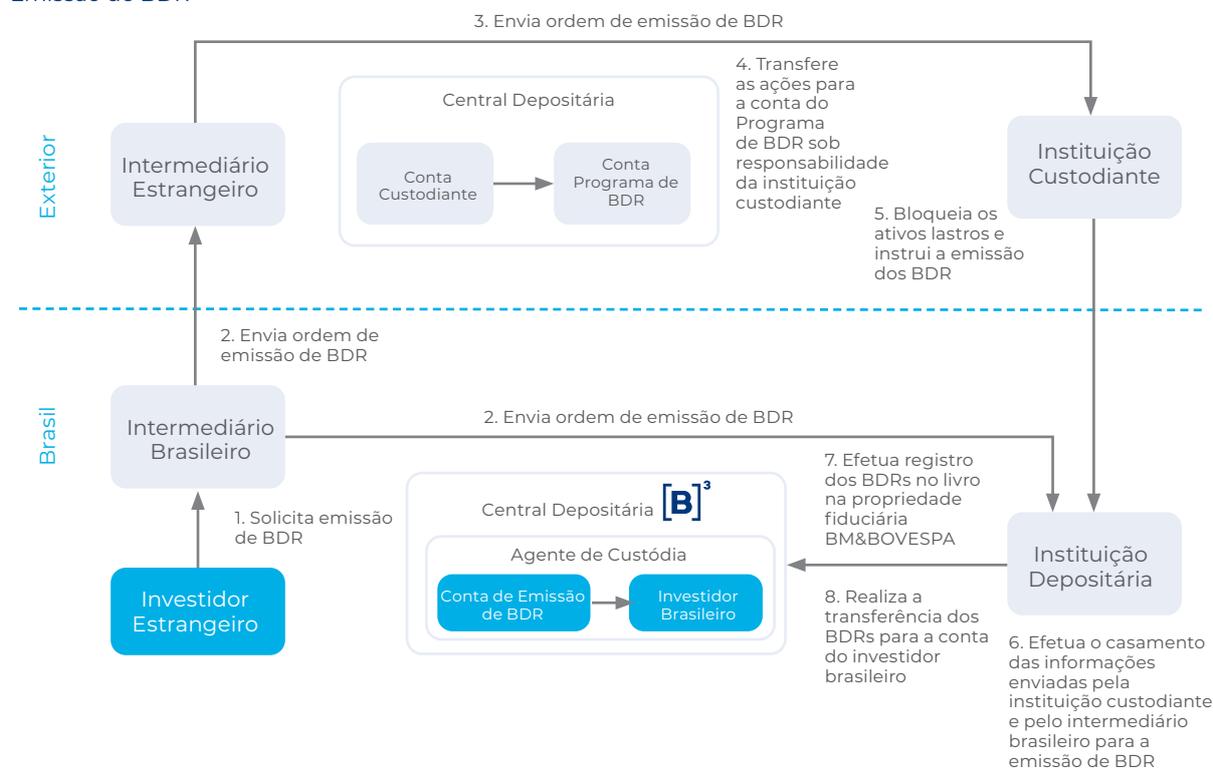
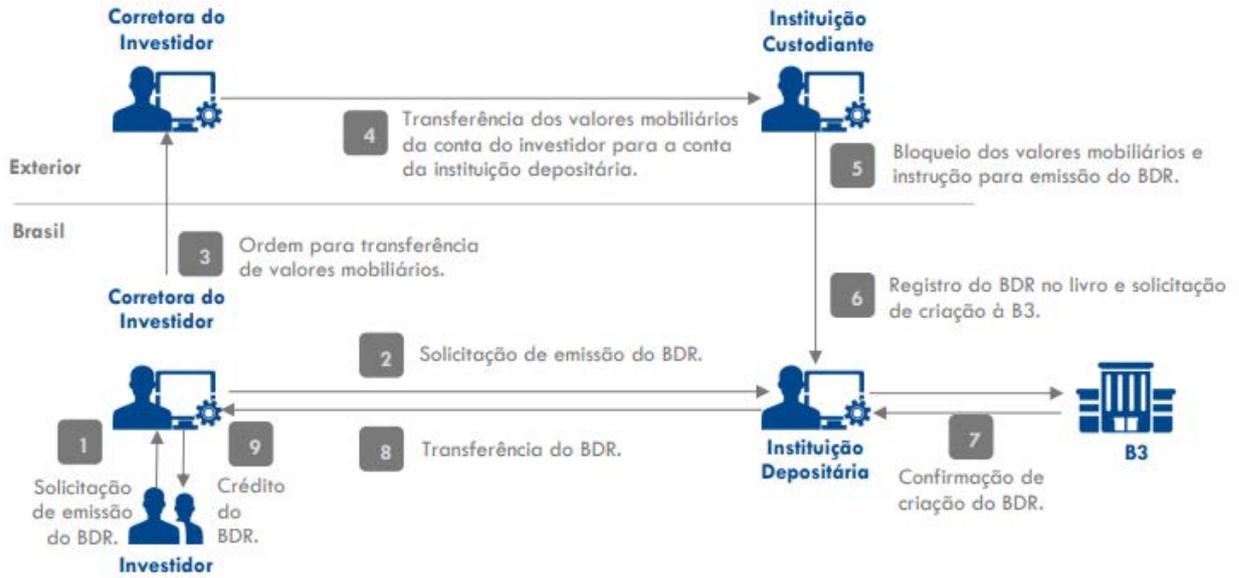
Os BDRs Patrocinados e Não Patrocinados são listados no mercado de bolsa e são negociados em sistema eletrônico da B3.

A liquidação das operações de compra e de venda de BDRs é realizada pela B3 junto com as demais operações realizadas nos mercados do Segmento Listado B3. Os BDRs são mantidos em contas de depósito na central depositária da B3.

Em relação aos procedimentos adotados para os diversos eventos corporativos das companhias estrangeiras, vale mencionar que pode haver diferença entre as práticas adotadas no exterior e no Brasil. Sendo assim, os interessados em investir em BDR N1 NP devem se informar na instituição depositária (emissora dos certificados) ou ler os descritivos operacionais, disponíveis no site da B3.

Legislação Brasileira

A regulamentação dos BDRs é realizada pela **Instrução CVM nº 332/2000**, que os classifica em diferentes níveis (Programas de BDRs), considerando as características de divulgação de informações, distribuição e negociação, bem como a existência, ou não, de patrocínio das empresas emissoras dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito.

Passo a Passo da Emissão de BDR

Fluxo de emissão do BDR Patrocinado no mercado primário

Fonte: B3

12. Serviço de Empréstimo de Ativos da B3

Visando atender às necessidades do mercado e estar alinhada com as melhores práticas internacionais, a B3 criou, em 1996 (na época Bovespa), o serviço de empréstimo de ativos.

Uma característica que diferencia o modelo de empréstimo de ativos no Brasil em relação aos principais mercados internacionais é a exigência de uma contraparte central.

A B3 atua como contraparte central de todas as operações realizadas, adotando, para isso, rígidos critérios de controle de riscos, além de regras para o correto funcionamento do mercado:

- limites operacionais;
- chamada de garantias do tomador e seu recálculo em base diária;
- emissão de ordem de recompra para que os ativos devidos sejam adquiridos no mercado;
- aplicação de multa diária ao tomador inadimplente.

Como contraparte central das operações, a B3 garante o anonimato das pontas participantes do contrato. Conforme a Resolução CVM nº 34/2021, não se estabelece qualquer vínculo entre os doadores e os tomadores do empréstimo.

O que é o Empréstimo de Ativos

O empréstimo de ativos é uma prática na qual, em troca de uma taxa acordada, o detentor de determinados ativos (doador) autoriza sua transferência a um terceiro (tomador). O tomador é livre para vender esses ativos ou utilizá-los em outras finalidades previstas nos procedimentos operacionais, mas fica obrigado a devolvê-los seguindo o que foi combinado entre as partes.

Ao efetivar a transferência dos ativos mediante empréstimo, a empresa deixa de ter o doador como seu acionista, já que este (temporariamente) não mais detém os ativos em sua carteira.

Assim, durante a vigência do contrato, o doador não tem mais o direito de algumas prerrogativas, como a participação em assembleias da companhia (evitando que uma determinada ação proporcione mais de um voto) e outros benefícios econômicos (por exemplo, juros e dividendos).

Entretanto, a bolsa obrigará o tomador a realizar pagamentos equivalentes de compensação ao doador a título de reembolso, já que a companhia emissora creditará o provento ao detentor dos ativos em data-base definida.

A B3, por meio do sistema de empréstimo de ações, é responsável por esse mecanismo de compensação, garantindo ao doador o tratamento equivalente (em valores financeiros e datas de pagamento) ao que teria caso estivesse com seus ativos em carteira.

O empréstimo de ativos adquiriu grande importância pela sua capacidade de gerar liquidez aos mercados, aumentando sua eficiência e beneficiando investidores com estratégias de curto e longo prazo.

Vantagens para o Investidor

A principal motivação da parte doadora reside em estratégias de longo prazo, nas quais não há intenção de se desfazer dos ativos em curto período. Existe aí uma oportunidade de ganhos.

Em particular, o investidor que atua como doador pode usufruir da remuneração adicional acertada no início do contrato para o investidor que empresta seus ativos.

Na ponta tomadora, por sua vez, entre as principais motivações para o empréstimo estão o cumprimento das obrigações de entrega dos ativos para liquidação e operações de arbitragem.

Ativos Elegíveis

São ativos elegíveis para as operações de empréstimo os valores mobiliários emitidos por empresas de capital aberto admitidas à negociação na B3 e outros ativos, a critério da B3.

Os ativos-objeto do empréstimo devem estar depositados na central depositária da B3, livres e desembaraçados de ônus que impeçam sua circulação.

Participação

As operações de empréstimo de ativos realizadas no sistema organizado pela B3 têm, obrigatoriamente, a intermediação de instituições financeiras que proporcionam credibilidade, segurança e liquidez ao mercado como um todo. A Resolução CVM nº 34/2021 é a norma que regulamenta o funcionamento do empréstimo de valores mobiliários.

Para intermediar operações, é condição necessária que a instituição seja um agente de custódia habilitado pela B3, uma vez que os ativos do empréstimo deverão estar depositados em conta de depósito, própria ou de clientes, sob a sua responsabilidade na central depositária.

Outro requisito é que o intermediário que atua na ponta tomadora seja um participante de negociação da B3 e seja, ou tenha, um membro de compensação, que será responsável pela liquidação das operações e pela prestação de garantias para a B3 como contraparte central.

Salvo determinações regulamentares específicas contrárias, qualquer investidor detentor de ativos depositados em conta de custódia pode participar como doador.

Os intermediários financeiros (os agentes de custódia responsáveis pelas contas dos investidores) devem formalizar sua adesão por meio da assinatura do Termo de Adesão. Ao aderir, os intermediários se submetem às regras de empréstimo, especialmente no que tange a limites operacionais, liquidação das operações e prestação de garantias.

Importante!

O investidor doador de ativos deve firmar contrato com seu agente de custódia, no qual autoriza expressamente a transferência dos seus ativos para a carteira de empréstimo mantida na central depositária da B3 e a posterior efetivação da operação de empréstimo.

O investidor doador e/ou tomador de ativos deve firmar o Termo de Autorização de Cliente, autorizando expressamente o participante de negociação a representá-lo em operações de empréstimo de ativos.

O membro de compensação é responsável pelas operações de empréstimo de ativos registradas em nome dos investidores qualificados, seus clientes, ou dos investidores clientes do participante de negociação para os quais preste serviço.

Registro de Ofertas

O registro de ofertas é realizado pela instituição intermediária do cliente na operação. As ofertas possuem essencialmente duas naturezas: doadora e tomadora.

Ofertas Doadoras

Ofertas doadoras são aquelas em que o detentor disponibiliza seus ativos para empréstimo em troca de remuneração. Para esse doador, o empréstimo pode ser interpretado como uma operação de renda fixa, sendo que a taxa de remuneração pelo empréstimo já é definida no momento de inserção da oferta.

A oferta de ativos por si só não garante a transferência de titularidade, pois, enquanto os ativos não forem tomados em empréstimo (oferta fechada gerando um contrato ativo), estes permanecem em nome do investidor doador.

As ofertas, quando inseridas, possuem as características apresentadas a seguir.

Input	Definição
Identificação do investidor final	Cada oferta é inserida com a necessária identificação do código do investidor final, de forma que esse investidor específico necessite deter os ativos livres na carteira de empréstimo.
Prazo máximo	O doador deve estabelecer um prazo máximo para sua oferta.
Prazo de carência	Representa o prazo mínimo que o tomador fica obrigado a permanecer com o empréstimo vigente. Trata-se de uma data-limite imposta pelo doador.
Renovação	O doador também deverá definir a possibilidade de renovação do contrato de empréstimo na inserção da oferta. Essa renovação não é feita automaticamente. A opção de renovação implica a possibilidade de qualquer uma das pontas, doador ou tomador, solicitar a renovação do contrato quando este já tiver ultrapassado o período de carência, mas ainda é dependente de um aceite da outra ponta envolvida na operação.
Origem dos ativos	O doador deve indicar a conta de custódia na qual se encontram os ativos, que pode ser a própria instituição ou um terceiro agente de custódia.
Bases de cálculo	Representam o valor-base sobre o qual se calculará as taxas e as comissões, bem como o emolumento do contrato. Ao doador, é permitido definir qual será a cotação utilizada para compor a base de cálculo.
Cotação-base	Cotação média de D-1, cabendo ao doador definir se a cotação utilizada será de início (média de D-1 da data de abertura do contrato) ou de fechamento (média de D-1 da data de liquidação do contrato). Para os papéis em período de proventos, e que ainda não foram atualizados na central depositária, será utilizada a cotação média do último dia de negociação "com direitos".
Ofertas direcionadas	No momento em que se insere a oferta, é possível definir se ela ficará disponível ao mercado ou se será direcionada a uma determinada instituição.
Alternativas de liquidação de contrato	São permitidas três alternativas de liquidação para os contratos de empréstimo: – prazo fixo: o doador coloca uma carência em sua oferta, tornando o contrato vigente por um prazo mínimo específico (podendo coincidir com o vencimento); – devolução antecipada pelo doador: no momento em que insere a oferta, o doador tem a possibilidade de optar pela prerrogativa de solicitar os seus ativos de volta durante a vigência do empréstimo (observando-se que é aberto um prazo de até D+4 da data de solicitação para o tomador providenciar os ativos para devolução); – devolução antecipada pelo tomador: considera que o prazo mínimo é D+1 da data de abertura do contrato (quando não há carência) ou a carência estipulada pelo doador.

Ofertas Tomadoras

As ofertas tomadoras, por sua vez, são registros de instituições que precisam dos ativos e, em troca, estão dispostas a remunerar possíveis doadores desses ativos pela sua posse temporária. Assim como as ofertas doadoras, as tomadoras também possuem algumas características específicas a serem determinadas:

Input	Definição
Identificação do investidor final	Cada oferta tomadora necessita de identificação do código do investidor final, pois o empréstimo ficará registrado em seu nome. Para esse usuário, serão verificadas as condições necessárias para efetivação do empréstimo, por exemplo, a disponibilidade de garantias
Destinação dos ativos	O tomador necessita indicar a qual de suas contas de custódia destinará os ativos, se será a própria instituição que está fechando o empréstimo ou uma instituição terceira na qual o cliente possua conta de custódia.
Carteira de cobertura	A carteira de cobertura pode ser utilizada pelo tomador como destino dos ativos, possibilitando ao detentor dos ativos, nessa situação, segregar tal posição, deixando de sensibilizar o portfólio para a chamada de garantias. Em contrapartida, essa posição segregada fica bloqueada para qualquer movimentação ou transferência.

Registro de Operação de Balcão – Contrato Diferenciado

Nessa modalidade, a B3 acata o pedido de registro de operações de empréstimo já com a confirmação do doador e tomador. A efetivação do registro está condicionada à aprovação, pela B3, do contrato enviado. Tal modalidade exige a existência de um contrato físico e a inexistência de anonimato entre as partes.

Nesse caso, as condições contratuais são acertadas diretamente entre as partes envolvidas (tomador e doador), sendo informadas à B3 no contrato e no registro da operação.

Após o registro, a B3 administrará as garantias exigidas e será responsável pela liquidação dessas operações. Registrado o empréstimo, doador e tomador, em ambas as modalidades, terão a B3 como contraparte garantidora da operação.

Fechamento das Operações

Dado o fechamento da oferta, verifica-se a existência de garantias do cliente tomador. Caso esse cliente já possua as garantias no momento de fechamento do empréstimo, a transferência dos ativos do doador para o tomador e a consequente validação do empréstimo são realizadas em tempo real e de forma simultânea ao bloqueio das garantias verificadas.

Exigência de Garantias

Para o empréstimo de ativos, o risco da operação reside na ponta tomadora, por uma possível inadimplência de liquidação financeira (remuneração ao doador dos ativos e taxa de registro) ou não devolução dos ativos.

A B3, como contraparte de todos os contratos registrados de empréstimo, somente autoriza as operações com as garantias pela ponta tomadora previamente depositadas na B3. A movimentação das garantias é de responsabilidade do participante de negociação pleno ou membro de compensação, no caso de cliente qualificado.

Os ativos aceitos pela B3 como garantia são definidos e revisados periodicamente. Alguns exemplos de ativos aceitos são: moeda corrente nacional; títulos públicos, privados e negociados em mercados internacionais; ações pertencentes à carteira do Índice Bovespa; entre outros.

Assim como as operações de empréstimo registradas, as garantias depositadas também são segregadas por investidor final e suas posições são atualizadas em tempo real.

O total exigido de garantias para uma operação de empréstimo é de 100% do valor dos ativos mais um intervalo de margem específico para cada ativo, que representa a oscilação possível desse ativo em dois dias úteis consecutivos.

Maiores informações estão disponíveis para consulta no site da B3.

Limites de Posições

A imposição de limites busca, por exemplo, o controle de excessiva concentração de posições por parte dos tomadores (investidores e intermediários), evitando situações que possam comprometer o fluxo do mercado. Os limites são fixados pelo investidor, pelo intermediário e pelo mercado como um todo.

A divulgação dos limites de posições e de suas regras de determinação é feita no site da B3, que é responsável pelo monitoramento diário desses limites, podendo solicitar o encerramento de posições quando algum deles for superado.

Atendendo à **Instrução CVM nº 283/1998**, a B3 fixou limites máximos de posições em aberto. Visando ao funcionamento regular e ordenado do mercado, para a fixação dos limites a investidores doadores e tomadores, foram consideradas as ações em circulação no mercado.

Eventos Corporativos

A premissa para eventos de custódia no Serviço de Empréstimo de Ativos é reproduzir ao doador o tratamento que ele teria caso estivesse com seus ativos em carteira, conservando, portanto, os mecanismos definidos pela companhia emissora do ativo.

Uma vez que houve a atualização da distribuição do ativo (direito ao provento) com o contrato de empréstimo vigente, fica a B3, como contraparte dos contratos, responsável pelo tratamento e ajuste do provento perante doadores e tomadores.

A seguir, são apresentados os procedimentos adotados, conforme a natureza do evento de custódia.

Input	Definição
Eventos em dinheiro (juros, dividendos, rendimentos etc.)	A B3 provisiona ao doador um crédito no valor do provento definido pela companhia emissora, valor este já adequado à sua natureza tributária (crédito definido como complemento do montante emprestado, isento de futuras tributações). O crédito é efetivado no mesmo dia em que a companhia emissora delibera o pagamento aos seus acionistas. O tomador, a partir da geração da obrigação/atualização do provento, deve manter como forma de garantia o mesmo montante financeiro a ser creditado ao doador do empréstimo. O débito somente é efetuado no dia de pagamento da companhia emissora aos seus acionistas.
Eventos em ações (bonificação, grupamento, desdobramento etc.)	A B3 ajusta a quantidade de ativos do contrato conforme o fator de ajuste definido pela companhia emissora para os ativos no mercado à vista. Para não beneficiar ou prejudicar qualquer uma das partes envolvidas, a B3 mantém inalterado o volume financeiro do contrato. Para isso, realiza ajustes na cotação de forma inversamente proporcional ao ajuste incidente na quantidade.
Subscrição de ações	Como na atualização da distribuição da ação em custódia o doador não figura como acionista (o empréstimo está vigente), este não receberá da companhia emissora os direitos de subscrição. Durante o prazo de negociação dos direitos, a B3 permite (não obriga) que o tomador devolva os direitos ao doador, para que este realize a subscrição via central depositária. Caso não ocorra tal devolução, é garantida ao doador a possibilidade de subscrever as ações a que tem direito (caso o doador manifeste seu interesse via sistema dentro do cronograma estabelecido pela Clearing, baseado no da companhia emissora), mantendo o mesmo custo e cronograma para liquidações físicas e financeiras. Contra o débito ao doador (originado do pagamento da subscrição), é realizado um crédito ao tomador do contrato para que vá ao mercado adquirir as novas ações. A diferença entre o preço de mercado da ação e o preço de emissão da subscrição será arcada pelo tomador.

Liquidação das Operações

A liquidação das operações de empréstimo representa a devolução dos ativos ao doador e, salvo as situações em que o doador solicitou em sua oferta uma forma de remuneração diferenciada, a consequente liquidação financeira em D+0 ou D+1.

Os ativos devolvidos devem ser de mesmo tipo, classe e espécie daqueles que foram emprestados, e sua transferência em custódia é feita automaticamente à origem da oferta indicada pelo doador. A partir da liquidação do empréstimo, as garantias depositadas para cobertura tornam-se disponíveis para movimentação (retirada/transferência).

A renovação de um empréstimo, embora não contenha a transferência dos ativos em custódia, é interpretada como o encerramento do contrato original e a abertura de um novo. Assim, trata-se de uma prorrogação do contrato original, mas com a consequente liquidação financeira para o prazo decorrido.

Cálculo dos Valores Financeiros

O cálculo dos valores financeiros do contrato de empréstimo pode ser segregado em dois grandes componentes: **o volume financeiro do contrato** e **o fator da taxa carregada pelo período.**

O volume financeiro é representado pelo produto simples entre a quantidade de ativos emprestados e a cotação utilizada no contrato.

O fator da taxa carregada pelo período implica a transformação da taxa de uma base anual para o período em que o empréstimo esteve vigente (utilizada a base de 252 dias úteis). Essa transformação faz-se necessária, pois as taxas são descritas em base anual.

O tomador do empréstimo paga, para cada operação, emolumentos à B3, cujo percentual depende da natureza do contrato. Assim, para empréstimo fechado voluntariamente, o emolumento sobre o volume da operação é menor que no caso de empréstimo compulsório, fechado automaticamente para o tratamento de falhas.

O contrato de empréstimo permite às instituições que realizam a intermediação da operação, doador e tomador, adicionarem comissões.

Inadimplências

Ao atingir a data de vencimento ou de renovação, e não ocorrendo a devolução dos ativos, o contrato de empréstimo torna-se inadimplente. A liquidação financeira da remuneração desse contrato ocorre em D+2 do vencimento, tornando o tomador deficitário como inadimplente.

A inadimplência implica a manutenção de retenção das garantias e a consideração de uma multa aplicável ao dia sobre o valor dos ativos não devolvidos até sua regularização.

Adicionalmente, o tomador será responsável por remunerar o doador, até a data da efetiva devolução dos ativos, considerando-se para efeito do cálculo da remuneração o dobro da taxa originalmente contratada.

Não ocorrendo a devolução dos ativos na data prevista, a B3 pode determinar a sua recompra para quitação perante o doador, podendo ainda executar as garantias prestadas, quando necessário.

Caso não seja possível proceder à devolução dos ativos anteriormente tomados em empréstimo, em razão de indisponibilidade para sua aquisição no mercado, a B3 pode determinar a realização da liquidação financeira da operação. Nessa situação, a cotação utilizada pela B3, para essa finalidade, corresponde ao maior valor obtido nas seguintes hipóteses:

- média das cotações médias à vista, verificadas nas 30 últimas sessões de negociação;
- cotação média à vista verificada no dia do vencimento da operação de empréstimo.

Caso o ativo-objeto da operação de empréstimo não tenha sido negociado nos períodos de que tratam as hipóteses acima, a cotação utilizada pela B3, para a referida liquidação, é a última cotação média do ativo praticada no mercado à vista.

Caso o ativo tenha sido objeto de eventos de custódia, a cotação média a ser utilizada pela B3 para fins de liquidação da operação é ajustada ao respectivo evento de custódia.

Empréstimo Automático ou Compulsório no Tratamento de Falhas de Entrega

O empréstimo de ativos tem papel fundamental na melhoria da eficiência do processo de liquidação de operações de valores mobiliários. A existência de um sistema de registro para empréstimo diminui sensivelmente o número de falhas em transações.

O empréstimo é, evidentemente, uma alternativa ao investidor que está buscando ativos para entregar na liquidação. Nesse caso, o investidor toma voluntariamente os ativos emprestados, creditando-os na conta de custódia que será debitada para a entrega no processo de liquidação. No entanto, caso o investidor não providencie os ativos voluntariamente, a B3 deve, na qualidade de contraparte central, obter os ativos para entregá-los ao comprador.

Na inexistência de ativos disponíveis para a entrega na conta de custódia do vendedor, o sistema disponibiliza as ofertas elegíveis para o tratamento de falhas, e, caso haja uma oferta que atenda à necessidade de entrega do vendedor, é registrada uma posição tomadora em nome do vendedor e às suas expensas, garantindo-se assim a continuidade do processo de liquidação. Essa modalidade é denominada empréstimo automático ou compulsório.

Para garantir a entrega dos ativos no vencimento do empréstimo, são solicitadas garantias do tomador nos mesmos montantes das demais operações de empréstimo.

Uma oferta elegível para o tratamento de falhas atende simultaneamente a três características:

Input	Definição
Vencimento igual ou superior a nove dias úteis	Garante ao tomador do empréstimo (vendedor inadimplente da operação inicial) a possibilidade de comprar os ativos no mercado. Leva-se em conta o ciclo de liquidação para que este receba os ativos da compra e liquide o empréstimo.
Inexistência de carência no empréstimo	Garante ao tomador a possibilidade de liquidar o empréstimo assim que desejar. Evita que o tomador, mesmo com o ativo em mãos, fique impossibilitado de liquidar a operação.
Reversível ao doador	Uma oferta que não é reversível pelo doador, apenas pelo tomador.

No caso de a quantidade de falhas ser menor que a quantidade de ativos ofertados (satisfazendo as condições acima citadas), a B3 adota um tratamento randômico, utilizando um rateio aleatório para casar a demanda dos ativos com as ofertas disponíveis. No entanto, se a quantidade de falhas for maior que a quantidade de ativos ofertados, não há tratamento randômico, bastando utilizar-se de todos os ativos disponíveis.

O participante de negociação e o investidor tomador de ativos ficam dispensados de firmar o Termo de Adesão e o Termo de Autorização de Cliente, respectivamente, nas operações de empréstimo realizadas compulsoriamente para atender às falhas na entrega para liquidação de operações realizadas no mercado à vista.

13. O Formador de Mercado

O formador de mercado é uma pessoa jurídica, devidamente cadastrada na B3, que se compromete a manter ofertas de compra e venda de forma regular e contínua durante a sessão de negociação, fomentando a liquidez dos valores mobiliários, facilitando os negócios e mitigando movimentos artificiais nos preços dos produtos.

Cada formador de mercado pode se credenciar para atuar em mais de um ativo, podendo exercer sua atividade de forma autônoma ou como contratado por emissores de valores mobiliários; empresas controladoras, controladas ou coligadas do emissor; ou quaisquer detentores de valores mobiliários que possuam interesse em formar o mercado para papéis de sua titularidade.

Atuação

Os formadores de mercado devem atuar diariamente respeitando os parâmetros de atuação (quantidade mínima, spread máximo e percentual de atuação na sessão de negociação). Porém, caso o mercado apresente comportamento atípico, com oscilações fora dos padrões regulares (decorrentes de algum fato econômico, catastrófico ou, até mesmo, algum fato positivo totalmente inesperado que altere em demasia o preço do papel), o formador de mercado poderá ter, com consenso da B3, seus parâmetros alterados ou ser liberado de suas obrigações durante a sessão de negociação.

Definição dos Parâmetros de Atuação

O formador de mercado deverá seguir obrigações que tangem, em especial, à sua atuação, observando aspectos como quantidade mínima, spread e percentual de atuação na sessão de negociação.

A quantidade mínima de cada oferta é estabelecida pela B3 de acordo com as características do ativo e dinâmica do mercado.

Os preços das ofertas de compra e de venda do formador de mercado devem respeitar um intervalo máximo (usualmente denominado spread), que é definido de acordo com cada ativo.

Regras de Negociação

As ofertas do formador de mercado competem em condições de igualdade com as demais ofertas do mercado, com o fechamento de negócios obedecendo aos critérios de melhor preço e ordem cronológica de registro.

Como forma de incentivar a atividade de formador de mercado, a B3 poderá conceder vantagens de custo nas negociações realizadas por ele, como isenção em emolumentos e em taxas de negociação.

14. Questões

1. Além da distribuição de dividendos, a empresa pode remunerar seus acionistas por meio de:

a. juros sobre o capital próprio.
b. rendimentos fixos.
c. rendimentos variáveis.
d. ganho de capital.

2. O índice Ibovespa é um índice de:

a. retorno total ponderado por pesos iguais.
b. retorno total ponderado por capitalização de mercado.
c. retorno total ponderado por pesos diferenciados.
d. retorno total ponderado por liquidez.

3. A decisão de emitir BDR Nível I Não Patrocinado (BDR NP N1) parte de uma instituição depositária estabelecida no Brasil, que solicita o registro do programa à CVM e à B3,

a. com envolvimento da empresa estrangeira emissora do lastro dos BDRs.
b. sem envolvimento da empresa estrangeira emissora do lastro dos BDRs.
c. com participação das bolsas estrangeiras.
d. empresas sediadas em qualquer país.

15. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

Além da distribuição de dividendos, a empresa pode remunerar seus acionistas por meio de pagamento de juros sobre o capital próprio, com base em reservas patrimoniais de lucros retidos em exercícios anteriores.

Questão 2

Resposta d)

O índice Ibovespa é um índice de retorno total ponderado por liquidez.

Questão 3

Resposta b)

A decisão de emitir BDR Nível I Não Patrocinado (BDR NP N1) parte de uma instituição depositária estabelecida no Brasil, que solicita o registro do programa à CVM e à B3, **sem envolvimento da empresa estrangeira** emissora do lastro dos BDRs.

Capítulo II

Mercado de Derivativos

Índice

1. Apresentação

2. Conceitos Básicos
- Classificação dos Derivativos
- Finalidade dos Derivativos
- Contratos Padronizados e Não Padronizados
- Participantes dos Mercados de Derivativos
- Contratos em Aberto, Abertura e Encerramento de Posição
- Liquidação de Operações
- Utilização dos Derivativos

3. Tipos de Contratos de Derivativos
- Contrato a Termo
- Contrato Futuro
- Contrato de Opções
- Contrato de Swap

4. Derivativos Negociados na B3

5. Listado B3
- Derivativos de Ações
- Derivativos de Taxas de Câmbio
- Derivativos de Taxas de Juro
- Derivativos Agropecuários

6. Balcão B3
- Contrato a Termo de Taxa de Câmbio
- Contrato de Opções Flexíveis
- Contrato de Swap
- Derivativo Contratado no Exterior (DCE)

- Derivativo Vinculado a Empréstimos (DVE)
- Demais Derivativos de Balcão

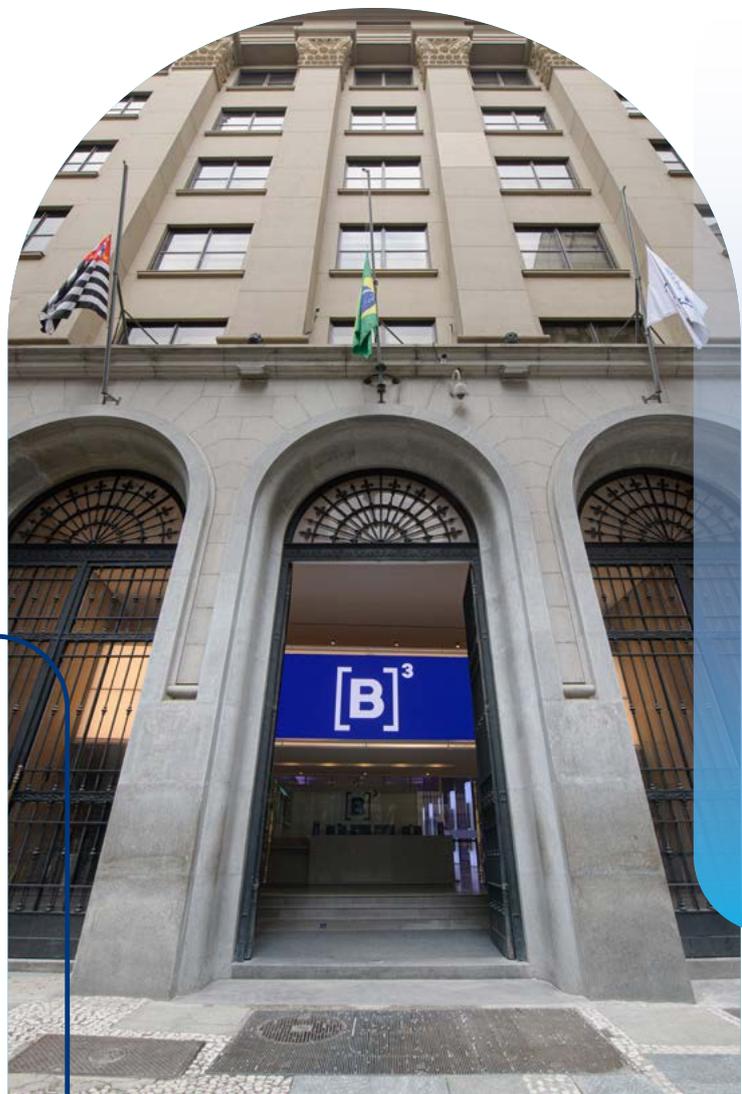
7. Questões

8. Solução de Questões

1. Apresentação

Neste capítulo, são abordados os diferentes tipos de mercados derivativos e os contratos negociados no Listado B3.

O objetivo é apresentar os produtos derivativos listados na B3, as especificações contratuais que facilitam a execução de operações de hedge, arbitragem e especulação, destacando-se:

- os conceitos básicos;
- os principais agentes dos mercados derivativos;
- as características desse mercado;
- a formação do preço de uma opção;
- os contratos da B3.

2. Conceitos Básicos

Os derivativos são instrumentos financeiros cujos preços estão ligados a outro ativo que lhes serve de referência. Por exemplo: o mercado futuro de café é uma modalidade de derivativo cujo preço depende dos negócios realizados no mercado à vista de café, seu instrumento de referência.

Com o avanço das comunicações, o crescimento das relações comerciais e a globalização, o capital adquiriu grande mobilidade, e os derivativos se tornaram importantes veículos para o aumento da eficiência em uma economia altamente competitiva em âmbito mundial.

Classificação dos Derivativos

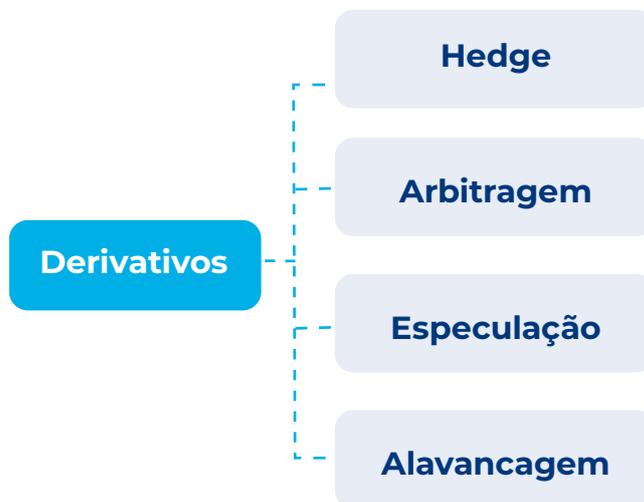
Existem quatro categorias principais:

Classe	Ativo-objeto
Derivativos de ações	Ações de empresas listadas em bolsa.
Derivativos financeiros	Taxa ou índice financeiro, como taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações e outros.
Derivativos agropecuários	Commodities agrícolas, como café, boi, milho, soja e outras.
Derivativos de energia e climáticos	Energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

Finalidade dos Derivativos

Os derivativos são negociados no mercado financeiro com as finalidades descritas a seguir:

Finalidades	Descrição
Hedge (proteção)	Proteger o participante do mercado físico de um bem ou ativo contra variações adversas de taxas, moedas ou preços. Ter uma posição em mercado de derivativos equivale a ter uma posição oposta assumida no mercado à vista, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração adversa de preços.
Alavancagem	Diz-se que os derivativos têm grande poder de alavancagem, já que a negociação com esses instrumentos exige menos capital do que a compra do ativo à vista. Assim, ao se adicionar posições de derivativos aos investimentos, pode-se aumentar a rentabilidade total a um custo mais barato.
Especulação	Tomar uma posição no mercado futuro ou de opções sem uma posição correspondente no mercado à vista. Nesse caso, o objetivo é operar a tendência de preços do mercado.
Arbitragem	Tirar proveito da diferença de preços de um mesmo produto/ativo negociado em mercados diferentes. O objetivo é aproveitar as discrepâncias no processo de formação de preços dos diversos ativos e mercadorias e entre vencimentos.

Essas quatro formas de utilização se confundem, pois não é fácil distinguir as fronteiras que as separam.

Importante!

Os derivativos são ativos de renda variável, ou seja, não oferecem rentabilidade garantida, previamente conhecida. Por não oferecer uma garantia de retorno, devem ser considerados como instrumentos de risco.

Contratos Padronizados e Não Padronizados

Os contratos negociados em balcão, cujas especificações (como preços, quantidades, cotações e locais de entrega) são determinadas diretamente entre as partes contratantes, não são facilmente intercambiáveis. Por isso, são chamados de **derivativos não padronizados**.

Dificilmente o participante conseguirá transferir sua obrigação a outro porque esse contrato foi negociado para satisfazer às necessidades dos participantes que o celebraram, de modo que as partes ficam amarradas umas às outras até a data de vencimento do contrato.

Já os contratos **derivativos padronizados** e negociados em bolsa são muito líquidos porque, sendo uniformes, atendem às necessidades de todos os participantes do mercado. Tais contratos são intercambiáveis, isto é, podem ser repassados a outros participantes a qualquer momento.

Após a crise de 2008, iniciou-se um debate sobre a necessidade de contratos derivativos terem de ser liquidados por uma contraparte central. Por isso, há uma tendência à adoção dessa regra para contratos derivativos padronizados.

Participantes dos Mercados de Derivativos

É importante entender que a existência e a atuação dos três participantes são imprescindíveis para o sucesso do mercado de derivativos. As funções de uns complementam as de outros, em uma relação ativa e permanente. Somente isso garante um mercado de derivativos forte e líquido. **Os participantes são o hedger, o arbitrador e o especulador**.

	Descrição
Hedger	O objetivo do hedger é proteger-se contra a oscilação de preços. A principal preocupação não é obter lucro em derivativos, mas garantir o preço de compra ou de venda de determinada mercadoria em data futura. Por exemplo: o importador que tem passivo em dólares compra contratos cambiais no mercado futuro porque teme alta acentuada da cotação dessa moeda na época em que precisar comprar dólares no mercado à vista.
Arbitrador	O arbitrador é o participante que tem como meta o lucro, mas não assume nenhum risco. Sua atividade consiste em buscar distorções de preços entre mercados e tirar proveito dessa diferença ou da expectativa futura dessa diferença.
Especulador	Diferentemente do hedger, o especulador não tem nenhuma negociação no mercado à vista que necessite de proteção. Sua atuação consiste na compra e na venda de contratos futuros apenas para ganhar o diferencial entre o preço de compra e o de venda, não tendo nenhum interesse pelo ativo-objeto. O conceito de especulador tem recebido conotação depreciativa, talvez devido ao fato de o participante visar apenas ao lucro. Todavia, a presença do especulador é fundamental no mercado futuro, pois é o único que toma riscos e assim viabiliza a outra ponta da operação do hedger, fornecendo liquidez ao mercado. Como as posições assumidas pelos especuladores são muito arriscadas e eles não precisam do ativo-objeto, não costumam permanecer por muito tempo no mercado e dificilmente carregam suas posições até a data de liquidação do contrato.

Importante!

À medida que os arbitradores compram no mercado A e vendem no B, aumenta a procura no mercado A (e, consequentemente, os preços) e a oferta no mercado B (causando queda de preços). Em determinado momento, os dois preços tendem a se equilibrar no valor intermediário entre os dois preços iniciais. O arbitrador acaba agindo exatamente como um árbitro, pois elimina as distorções de preços entre mercados diferentes.

Contratos em Aberto, Abertura e Encerramento de Posição

Em todas as modalidades de derivativos, compradores e vendedores assumem compromissos de compra e de venda, respectivamente.

Os contratos em aberto refletem a posição líquida, em determinada data, de todas as operações ainda não liquidadas pelo investidor, isto é, a natureza do compromisso (compra ou venda) de um participante por contrato e vencimento.

Uma posição em derivativos pode ser definida como o **saldo líquido dos contratos negociados** pelo mesmo contratante para a mesma data de vencimento. O participante abre uma posição quando assume uma posição comprada ou vendida em determinado vencimento que anteriormente não possuía.

Classifica-se um participante vendido (short) ou comprado (long) de acordo com sua posição líquida em determinado vencimento. Se o número de contratos vendidos for maior que o número de contratos comprados, sua posição será vendedora (short), caso contrário, a posição será compradora (long). É importante frisar que a posição líquida é fixada para um único vencimento do mesmo contrato.

Exemplo:

Suponha que o participante tenha assumido posição comprada em 30 contratos de Ibovespa futuro para março e que deseja encerrar sua posição antes da data do vencimento. Como esse participante deve proceder?

O participante deve vender 30 contratos de Ibovespa para março. Sendo a posição igual ao saldo líquido do número de contratos comprados e vendidos para o mesmo vencimento, sua posição será igual a zero.

Operação no Mercado Futuro de Ibovespa, Vencimento Março/XX				
	Compra	**Venda**	**Saldo Líquido**	**Posição**
Dia 1	30		30	Comprada
Dia 2		10	20	Comprada
Dia 3		30	10	Vendida
Dia 4	10		0	Encerrada

Liquidação de Operações

As operações com derivativos não padronizados podem ser liquidadas diretamente entre as partes contratantes ou por meio da contraparte central. No primeiro caso, os riscos de não cumprimento das obrigações dos contratos são assumidos por ambas as partes, sem o amparo de sistema de garantia que assegure o cumprimento do contrato. Quando essas operações são liquidadas por meio da contraparte central da B3 (CCP), esta assegura a liquidação das operações entre os agentes de compensação.

As operações com derivativos padronizados são liquidadas em câmaras de compensação ligadas às bolsas ou aos sistemas de negociação, cuja estrutura de garantias assegura o cumprimento de todas as obrigações assumidas pelas partes. Ou seja, a B3 atua como contraparte central.

Independentemente de a operação ser padronizada ou não, há duas formas de liquidação: financeira e física.

Liquidação Financeira

É feita por diferença financeira. Utilizando o preço de referência, no dia de vencimento do contrato, registram-se uma venda para o comprador original e uma compra para o vendedor original.

A diferença apurada é liquidada entre as partes, sem que haja entrega física do ativo negociado.

Negociação de 10 contratos de compra e venda a termo de café a R$ 100,00/saca. O tamanho do contrato é de 100 sacas de 60 kg, e a cotação da saca no final da safra é de R$ 90,00.

a) Qual é o resultado da operação para o comprador e para o vendedor?

Para o comprador: (10 × 100 × R$ 90,00) − (10 × 100 × R$ 100,00) = −R$ 10.000,00

Para o vendedor: (10 × 100 × R$ 100,00) − (10 × 100 × R$ 90,00) = +R$ 10.000,00

Isto é, o comprador pagará R$ 10.000,00 ao vendedor.

b) Se a cotação (preço de referência) no mercado à vista fosse de R$ 110,00, qual seria o resultado?

Para o comprador: (10 × 100 × R$ 110,00) − (10 × 100 × R$ 100,00) = +R$ 10.000,00

Para o vendedor: (10 × 100 × R$ 100,00) − (10 × 100 × R$ 110,00) = −R$ 10.000,00

Isto é, o vendedor pagará R$ 10.000,00 ao comprador.

Liquidação Física

O negócio é liquidado mediante a entrega física do ativo negociado. A liquidação física, mais comum nos mercados agropecuários é de energia, consiste na entrega física do ativo em negociação na data de vencimento do contrato. Em muitas situações, a liquidação física pode ser muito dispendiosa ou, ainda, indesejável, pois o participante pode não ter nenhum interesse pelo ativo-objeto, sendo seu único intuito a obtenção do valor do diferencial entre a compra e a venda desse ativo (especulador). Nesses casos, opta-se pela liquidação financeira.

Alguns contratos admitem ambas as formas de liquidação, mas a maior parte admite apenas a liquidação financeira.

Utilização dos Derivativos

Derivativos Financeiros

A principal aplicação dos derivativos financeiros diz respeito à possibilidade de proteção (hedge).

Empresas que tenham contratos de exportação e importação ou que, de alguma forma, possuam créditos a receber ou obrigações a cumprir em moedas estrangeiras podem proteger-se contra variações adversas na moeda que impactem negativamente seus ativos e passivos.

A mesma situação ocorre com empresas que estejam sujeitas às taxas de juro internacionais ou que queiram proteger-se da volatilidade dessas taxas.

Investidores individuais e fundos de investimento financeiro possuidores de carteiras de ações podem utilizar os derivativos de índice de ações para proteger o valor de suas carteiras diante das oscilações de preço das ações.

Derivativos Agrícolas

O mercado de derivativos pode oferecer ao agricultor (que pretender vender sua produção, assim que efetuar a colheita, pelo melhor preço) e ao processador/usuário do produto (que espera comprar o produto, no decurso do ano, pelo melhor preço) os meios de garantir sua necessidade de fixação de preço, por meio de operações de hedging.

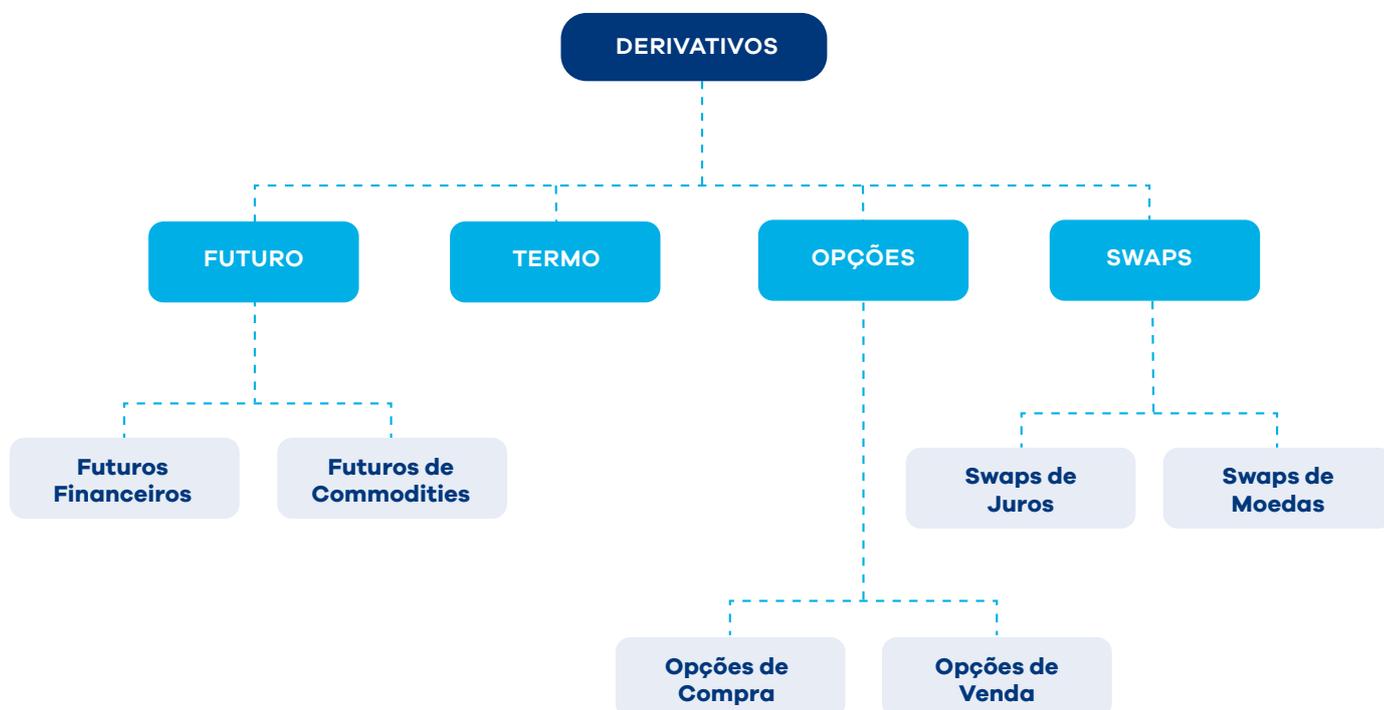
Como os preços são disseminados instantaneamente para a sociedade, o menor usuário do mercado sabe, tanto quanto seu maior concorrente, o **valor exato da mercadoria** que pretende vender ou comprar.

3. Tipos de Contratos de Derivativos

Há quatro modalidades de contratos de derivativos:

- contrato a termo;
- contrato futuro;
- contrato de opções (de bolsa ou flexíveis);
- contrato de swap.

Importante!

Alguns analistas não consideram os swaps uma modalidade de derivativo devido a sua semelhança com o contrato a termo.

Quadro Resumo					
	Contrato a Termo	**Contrato Futuro**	**Contrato de Opções**	**Contrato de Opções Flexíveis**	**Contrato de Swaps**
Liquidação	No vencimento	Por ajustes diários	No vencimento ou até o vencimento	No vencimento ou até o vencimento	No vencimento
Ambiente	Balcão	Bolsa	Bolsa	Balcão	Balcão
Tipo de Contrato	Simétrico	Simétrico	Assimétrico	Assimétrico	Simétrico
Garantia	Não	Sim	Sim	Não	Não
Intercambialidade*	Não	Sim	Sim	Não	Não
Forma	Customizado	Padronizado	Padronizado	Customizado	Customizado
Transparência	Não	Sim	Sim	Não	Não
Risco de Crédito	Alto	Baixo	Baixo	Alto	Alto
Pagamento Inicial	Não	Não	Prêmio	Prêmio	Não

Importante!

*** Intercambialidade é uma característica dos contratos de bolsa em que, para se "zerar" posições assumidas nos contratos futuros, é suficiente que se assuma a posição inversa no mesmo tipo de contrato e na mesma data de vencimento.**

Contrato a Termo

O comprador ou vendedor do contrato a termo se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixado para liquidação em data futura.

Esses contratos são comumente negociados no mercado de balcão, mas podem também, em casos excepcionais, ser negociados em bolsa, como o contrato a termo de ouro negociado na B3.

No vencimento (data D+n), o vendedor entrega o ativo negociado, conforme definido no contrato, e o comprador paga o valor combinado na data D+0.

Note que o ativo não troca de mãos até a chegada da data de entrega acertada entre as partes.

Observe que:

- D+0 = o momento atual no qual se desenvolve a negociação a termo.
- D+n = a data do vencimento, data em que as partes estão obrigadas a cumprir sua parte.
- Comprador = quem se obriga a pagar, em D+n, o preço negociado no presente, nas condições definidas pelo contrato a termo.
- Vendedor = quem se obriga a entregar o ativo no vencimento do contrato, nas condições nele determinadas.

- Operação = ato de negociação em que as partes definem os itens do contrato (quantidade, prazo, condições de entrega e de liquidação financeira).

O preço da operação é resultado da negociação entre compradores e vendedores.

Características Operacionais dos Contratos a Termo

Os contratos a termo são liquidados integralmente no vencimento, não havendo possibilidade de saída antecipada da posição. Essa característica impede o repasse do compromisso a outro participante. Em alguns contratos a termo negociados em bolsa, a liquidação da operação a termo pode ser antecipada pela vontade do comprador.

É importante destacar que, muitas vezes, os participantes do mercado preferem os contratos futuros, dadas algumas dificuldades apresentadas pelos contratos a termo, dentre elas:

- **Impossibilidade de recompra e revenda:** os contratos a termo não oferecem a possibilidade de intercambialidade de posições, isto é, nenhuma das partes consegue “zerar” sua posição antes da data de liquidação, repassando seu compromisso a outro participante.
- **Risco de inadimplência e de não cumprimento do contrato:** os contratos a termo exigem garantias mais altas do que as que são exigidas para os futuros.

Para aprimorar os negócios para liquidação futura e sanar os problemas mencionados, surgiu o mercado futuro.

Contrato a Termo de Moedas

Entre os principais contratos a termo negociados no mercado internacional e no Brasil, destacam-se os contratos de moedas. Nessa operação, dois agentes acertam, na data zero, a cotação pela qual liquidarão a operação de câmbio entre duas moedas na data do vencimento do contrato.

Importante!

Na B3, podem ser realizadas operações a termo de ações e de ouro. Também podem ser registradas operações no mercado de balcão com contratos a termo de moedas.

As operações a termo recebem a denominação **NDF (Non-Deliverable Forward)** quando, no dia do vencimento, as partes somente liquidam a diferença entre o preço negociado no contrato a termo e o preço observado, nesse dia, no mercado à vista.

Para entender as aplicações e funcionalidades do mercado a termo, utiliza-se o exemplo de um exportador e de um importador.

O exportador ainda está no início da produção. Ele não tem nenhuma garantia do preço que poderá ser praticado no momento da venda final do produto.

Já o importador compra o produto e vende ao consumidor final no seu país. Ele também não sabe por qual preço poderá negociar o produto no momento da compra, pois os preços podem elevar-se drasticamente e atingir nível superior ao que sua atividade de revenda lhe permite.

São duas hipóteses possíveis:

Hipótese A	Hipótese B
O possível excesso de oferta levará à queda acentuada de preços de venda, reduzindo a margem de lucro do exportador no momento da venda, caso essa tendência se concretize.	Registrou-se uma volatilidade na economia e a oferta de dólar no mercado foi reduzida. Nesse caso, haverá alta nos preços do câmbio, e o produtor conseguirá uma taxa de conversão mais elevada do que imaginava anteriormente.

Percebe-se que, nesse exemplo, o exportador correrá o risco de queda acentuada nos preços, enquanto o importador correrá o risco de alta nos preços do produto no mercado à vista, fato que será determinado principalmente pela taxa de câmbio no dia da operação de compra e venda final.

Para eliminar os riscos de variações adversas de preço, o exportador e o importador podem realizar uma operação a termo, como no exemplo a seguir:

Suponha que, pela cotação de R$ 4,30/US$, o exportador consiga pagar todos os custos de produção e ainda obter lucro razoável em sua atividade. Considere também que o câmbio de R$ 4,30 seja o preço máximo que o importador poderá pagar para auferir lucro e não ter prejuízo.

Para ambos, R$ 4,30 é um preço de câmbio razoável. Logo, poderão firmar um compromisso de compra e venda em que o exportador se compromete a vender o produto com essa taxa de câmbio e o importador se compromete a adquiri-lo pelo mesmo câmbio na data predeterminada.

Observe que, independentemente do cenário econômico e dos preços estabelecidos no mercado à vista no período da entrega, ambos terão seus preços de compra e de venda travados em uma cotação de R$ 4,30/US$.

Resultado da Operação	
Hipótese A	**Hipótese B**
Excesso de oferta da moeda americana se consolida, e ocorre consequente queda nos preços. Suponha que a cotação do câmbio estabelecida no final da safra seja de R$ 4,20/US$. O exportador obterá êxito nessa operação, pois conseguirá vender sua produção por um câmbio de R$ 4,30/US$, preço superior ao estabelecido pelo mercado (R$ 4,20/US$). Os custos de produção serão cobertos, e a lucratividade, garantida. O importador pagará preço mais alto do que o estabelecido pelo mercado à vista, mas que ainda lhe convém, posto que R$ 4,30/US$ é preço do câmbio que considera razoável para sua atividade.	A escassez da moeda americana se consolida e ocorre consequente alta na cotação. Suponha que o preço estabelecido pelo mercado à vista no final da safra seja de R$ 4,50/US$. Nesse caso, quem obterá êxito será o importador, que comprará por uma taxa de câmbio de R$ 4,30/US$ em um mercado no qual o câmbio utilizado está em R$ 4,50/US$. O exportador venderá a mercadoria ao importador por uma cotação do dólar inferior ao estabelecido pelo mercado, mas que cobre todos os seus custos de produção e garante lucratividade razoável para sua atividade.

Tanto para o exportador como para o importador no mercado a termo e em ambas as situações (alta ou queda de preços), o prejuízo não será visto propriamente como prejuízo, mas sim como algo que se deixou de ganhar, como um prêmio de seguro.

Contrato a Termo de Mercadorias

Permite que os participantes realizem operações de compra e venda de ativo-objeto (commodity), sem previsão de entrega física, referenciadas em preços praticados no mercado futuro em bolsas de mercadorias nacionais e internacionais.

A cotação utilizada será o preço de ajuste, definido conforme metodologia própria de cada bolsa.

Contrato a Termo de Ações

No mercado de ações as operações a termo são bastante frequentes.

O comprador a termo usualmente vende, à vista, ações que estavam em sua carteira, para aplicar o resultado da venda em renda fixa (ou em outros ativos de risco). No vencimento, resgata a aplicação original e reconstitui sua posição recomprando as ações a termo.

Já o vendedor a termo toma dinheiro emprestado para comprar ações no mercado à vista e usá-las como garantia na operação de venda a termo. No vencimento, com o dinheiro da venda de ações, paga o empréstimo inicial.

A data de vencimento é estabelecida entre as partes, observado o período de, no mínimo, 16 e, no máximo, 999 dias corridos, contados da data de registro do contrato.

As operações a termo podem ser liquidadas das seguintes formas:

a. no vencimento: liquidação na data de vencimento do contrato mediante pagamento pelo comprador do valor de liquidação calculado com base no preço a termo e entrega do ativo-objeto pelo vendedor;

b. antecipada: o comprador do contrato poderá solicitar a liquidação antecipada (parcial ou total) do contrato mediante o pagamento do valor acordado no contrato a termo, antes do vencimento da operação, sem qualquer ônus ao vendedor;

c. antecipada por diferença: pode ser solicitada mediante a venda, no mercado à vista, pelo comprador, dos ativos-objeto comprados a termo.

Contrato Futuro

O contrato futuro é uma evolução do contrato a termo. O comprador ou vendedor do contrato futuro se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço estipulado para a liquidação em data futura.

A definição é semelhante à do contrato a termo, com a diferença de que a liquidação do compromisso se dá **somente na data de vencimento**. Já no contrato futuro, os compromissos são ajustados, financeiramente, às expectativas do mercado referentes ao preço futuro do ativo, por meio do ajuste diário (mecanismo que apura perdas e ganhos). Além disso, os contratos futuros são negociados somente em bolsas e de forma padronizada.

	Contrato a Termo	Contrato Futuro
Objeto	Compra e venda de um bem por um preço estipulado para a liquidação em data futura	Compra e venda de um bem por um preço estipulado para a liquidação em data futura
Liquidação	No vencimento	Por Ajuste Diário
Negociação	Fora de Bolsa	Bolsa
Contrato	Customizado	Padronizado
Garantia	Sem Garantia	Garantia da Bolsa

Características Operacionais dos Contratos Futuros

Os contratos padronizados possuem estrutura previamente padronizada por regulamentação de bolsa, estabelecendo todas as características do produto negociado, como cotação, data de vencimento, tipo de liquidação etc.

A padronização dos contratos é condição imprescindível para que a negociação possa ser realizada em bolsa. Por exemplo, em um pregão no qual cada um dos participantes negociasse determinado tipo de boi ou café com cotações e unidades de negociação diferentes, a negociação de pregão seria impraticável.

Graças à padronização, os produtos em negociação se tornam completamente homogêneos, sendo indiferente quem está comprando ou vendendo a mercadoria.

Assim, nenhum participante precisa carregar sua posição até a data de vencimento, podendo encerrá-la a qualquer momento, desde a abertura do contrato até a data de vencimento. Esse encerramento é feito por meio de uma operação inversa à original, que é o mesmo que transferir sua obrigação a outro participante.

Como os participantes podem entrar e sair do mercado a qualquer momento, os futuros tornaram-se muito importantes para as economias em face de sua liquidez.

Principais Especificações dos Contratos

Todos os detalhes e as condições sob as quais os ativos serão transferidos de uma contraparte para outra são estabelecidas por meio das **especificações contratuais**, definidas pela bolsa. Apenas dois itens podem variar na B3: o número de contratos ofertados e o preço negociado entre as partes.

Item	Descrição
Objeto de Negociação	É a descrição do ativo cuja oscilação de preços está em negociação. Exemplos: ações, dólar, café, boi.
Cotação	É a unidade de valor em reais atribuída a cada unidade do objeto de negociação. Exemplos: reais por saca, reais por dólares.
Unidade de Negociação	É o tamanho do contrato. Exemplos: o tamanho do contrato de café é de 100 sacas de 60 kg; o do dólar é de US$ 50.000,00.
Meses de vencimento	Meses em que serão liquidados os contratos.
Liquidação	Forma pela qual o contrato será liquidado (física ou financeira).

Formação do Preço Futuro

Os preços são formados por meio de processo competitivo entre compradores e vendedores nos sistemas eletrônicos de negociação. Tais preços revelam as expectativas do mercado quanto ao valor de uma mercadoria ou de um ativo no futuro. Em função da alta volatilidade dos mercados, os preços podem variar bastante de um dia para o outro ou até mesmo ao longo do mesmo dia.

A relação entre o preço à vista e o preço futuro pode ser explicada pela seguinte expressão:

$$PF = PV \times (1+i)^n + CC + CT + e$$

Em que:

PF = preço futuro
PV = preço à vista
i = taxa de juro diária
n = número de dias a decorrer até o vencimento
CC = custo de carregamento (frete, estocagem etc.), no caso de mercadorias. No caso de ativos financeiros, essa variável assume o valor zero.
CT = custos de transação (corretagem, custódia etc.)
e = componente de erro

Exemplo:

Considere que determinada mercadoria seja negociada por R$ 100,00 no mercado à vista, que a taxa de juro esteja em 20% ao ano, que o custo de estocagem seja de R$ 3,00 por mês para a mercadoria e que o custo de corretagem seja de R$ 0,25 por operação. Quanto deve ser o preço do contrato futuro dessa mercadoria cujo vencimento ocorrerá daqui a 45 dias úteis?

Aplicando a fórmula anterior, tem-se:

$$PF = 100 \times (1{,}20)^{\left(\frac{45}{252}\right)} + 3 \times \left(\frac{45}{30}\right) + 0{,}25 \times 2 = R\$108{,}31$$

O contrato futuro deverá ser cotado a R$ 108,309 (nesse caso, não incluímos o componente erro). Se a cotação for diferente, os arbitradores serão atraídos, e sua atuação restabelecerá o equilíbrio de preços, levando a cotação a tal ponto que anule qualquer lucro com a arbitragem.

Arbitragem

A arbitragem se dá no momento em que há um desequilíbrio na equação acima. Logo, para que não haja oportunidade de arbitragem, o preço futuro do ativo deverá ser o resultado da mesma expressão:

$$PF = PV \times (1+i)^n + CC + CT + e$$

Qualquer desequilíbrio nessa relação gerará oportunidade de arbitragem. Assim, a atuação dos arbitradores fará com que a relação anterior seja restabelecida.

$PF < PV \times (1+i)^n + CC + CT + e$	$PF = PV \times (1+i)^n + CC + CT + e$	$PF > PV \times (1+i)^n + CC + CT + e$
Vende o ativo no mercado à vista. Aplica o recurso ***a*** da venda na taxa ***i*** no período ***n***. Compra futuro.	Não há oportunidade de arbitragem	Toma o recurso ***a*** da venda na taxa ***i*** no período ***n***. Compra o ativo no mercado à vista pelo período ***n***. Vende futuro.

Ajuste Diário

Para mitigar o risco de não cumprimento do contrato futuro gerado por eventual diferença entre o preço futuro negociado previamente e o preço à vista no vencimento do contrato, os mercados futuros desenvolveram o mecanismo do ajuste diário, em que vendedores e compradores acertam a diferença entre o preço futuro anterior e o atual, de acordo com elevações ou quedas no preço futuro da mercadoria.

Trata-se da diferença diária que a parte compradora recebe da parte vendedora quando o preço no mercado futuro sobe e paga quando o preço cai. Esse mecanismo implica a existência de um fluxo diário de perdas ou ganhos na conta de cada cliente, de forma que, ao final do contrato, todas as diferenças já tenham sido pagas. Contribui, assim, para a segurança das negociações, já que, a cada dia, as posições dos agentes são niveladas.

Preço de ajuste no final do dia	Posição Comprada	Posição Vendida
Preço sobe	+ Ajuste Diário	– Ajuste Diário
Preço cai	– Ajuste Diário	+ Ajuste Diário

O ajuste diário é uma das grandes diferenças entre os mercados futuro e a termo. Neste, há um único ajuste na data de vencimento, de maneira que toda a perda se acumula para o último dia. Logo, o risco de não cumprimento do contrato a termo é muito maior do que nos mercados futuros, em que os prejuízos são acertados diariamente.

Critérios para Obtenção do Preço de Ajuste

• Call de Fechamento

Representa alternativa de definir o preço de ajuste com base no último preço praticado (no fechamento) do mercado. A concentração de operações no call facilita a obtenção de preço representativo e visível ao mercado. Além do call de fechamento, alguns mercados realizam outros calls, na abertura ou no meio da sessão.

• Cotação Média

Cotação média apurada diariamente pela bolsa, segundo critérios preestabelecidos, utilizada para o ajuste diário das posições no mercado futuro. Em geral, o preço de ajuste é determinado no call de fechamento, em horários definidos pela B3.

Fórmula Padrão do Ajuste Diário

$$AD_t = (PA_t - PA_{t-1}) \times VP \times Q$$

Em que:

AD_t = Ajuste diário do dia t
PA_t = Preço de ajuste do dia t
PA_{t-1} = Preço de ajuste do dia anterior
VP = Valor do ponto do contrato
Q = Quantidade de contratos negociados

Exemplo:

Considere um exportador que irá receber, em março, a quantia de US$ 30.000,00 e que acredita em possível baixa da moeda norte-americana. Com o intuito de não ficar exposto a essa variação cambial até o vencimento, **vende minicontratos futuros na B3**. Os minicontratos são uma versão reduzida dos contratos futuros e geralmente tem 20% do valor de seu contrato de referência.

Do lado do importador, a operação seria exatamente inversa à do exportador (**compra de minicontratos futuros**). A operação ocorre da seguinte maneira:

Características	
Tamanho do minicontrato de dólar na B3	US$ 10.000,00
Número de contratos negociados	3 contratos = (US$ 30.000,00/US$ 10.000,00)
Cotação negociada no mercado futuro	R$ 4.622/US$ 1.000
Valor do ponto do contrato	10
Cotação de ajuste do dia em que a operação foi realizada	R$ 4.621/US$ 1.000
Taxa de câmbio no mercado à vista no dia do vencimento do contrato	R$ 4,400/dólar

Exemplo						
Data	**Preço de**	**Ajuste Diário**	**Comprador**		**Vendedor**	
	Ajuste		Ajuste	Saldo	Ajuste	Saldo
D+0	4.621,00	(4.621– 4.622) x10x3	–30	–30	30	30
D+1	4.605,00	(4.605 – 4.621) x10x3	–480	–510	480	510
D+2	4.610,00	(4.610 – 4.605) x10x3	150	–360	–150	360
D+3	4.590,00	(4.590 – 4.610) x10x3	–600	–960	600	960
D+n	4.400,00	(4.400 – 4.590) x10x3	–5.700	–6.660	5.700	6.660

No vencimento do contrato (D+n), o resultado líquido da operação foi de R$ 6.600,00 a débito para o comprador e de R$ 6.600,00 a crédito para o vendedor.

Análise do resultado no caso do exportador e vendedor de contratos futuros:

- **No mercado futuro**

(R$ 4,622/dólar - R$ 4,400/dólar) x US$ 10.000,00 x 3 = R$ 6.660,00

- **Na exportação**

R$ 2,400/dólar x US$ 30.000,00 = R$ 72.000,00

- **Resultado geral**

R$ 6.660,00 + R$ 72.000,00 = R$ 78.660,00

- **Taxa de câmbio da operação**

R$ 78.660,00/US$ 30.000,00 = R$ 2,622/1USD

Caso ocorresse alta na taxa cambial, o resultado do mercado futuro para o exportador (vendedor) seria negativo, e, ao mesmo tempo, o resultado da exportação seria maior; no entanto o resultado geral seria o mesmo, mantendo, assim, a taxa de câmbio da operação. O inverso ocorreria para o importador.

Portanto, para ambas as partes, as cotações do dólar foram prefixadas, contendo perdas de preço em suas operações comerciais.

Margem de Garantia

É um dos elementos fundamentais da dinâmica operacional dos mercados futuros, pois assegura o cumprimento das obrigações assumidas pelos participantes.

Os preços futuros são influenciados pelas expectativas de oferta e demanda dos ativos. Tais expectativas alteram-se a cada nova informação, permitindo que o preço negociado em data presente para determinado vencimento no futuro varie para cima ou para baixo diariamente.

A margem de garantia requerida pela câmara de compensação é necessária para a cobertura do compromisso assumido pelos participantes no mercado futuro.

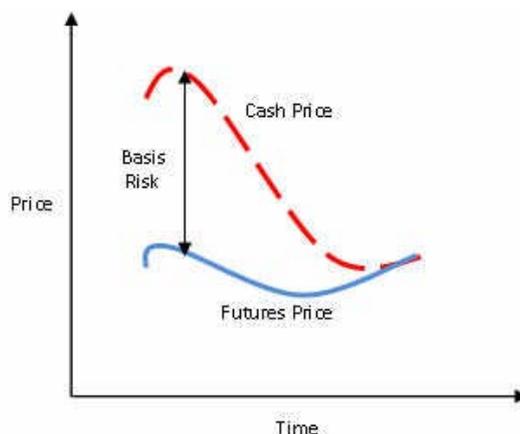
Base

Outro aspecto relevante que se deve conhecer é que a diferença entre o preço à vista e o futuro é conhecida como base, e, à medida que se aproxima a data de vencimento do contrato, o preço à vista e o futuro começam a convergir. Na data de vencimento, serão iguais. Isso é fundamental, uma vez que, sem essa convergência, não há nenhum sentido para a existência de qualquer contrato futuro, dado que o hedge não será possível.

São dois os motivos que fazem com que haja convergência de preços:

- Possibilidade de haver liquidação por entrega da mercadoria ou do ativo: quando a liquidação por entrega apresenta altos custos ou impossibilidade de transferência, a liquidação financeira pode ser utilizada, desde que os preços à vista sejam consistentes.
- Arbitragem entre os preços à vista e futuro.

O preço futuro e o preço à vista tendem a convergir para a mesma direção, embora não necessariamente na mesma ordem de grandeza e de tempo, pois expectativas diferentes podem afetar cada um dos preços de modo diferente.

A base tende a zero à medida que se aproxima a data de vencimento do contrato, não havendo oportunidade de arbitragem.

Risco de Base

No caso do produtor que comercializa **fora do local de formação de preço do derivativo** operado na B3, para identificar o diferencial de base entre as duas praças, são necessários o histórico dos preços por ele praticado em sua região e as cotações do mercado futuro em seus respectivos vencimentos.

Supondo que a média encontrada desse diferencial seja de R$ 1,00, com oscilação entre mais ou menos R$ 0,20 (desvio-padrão), o produtor deverá considerar que o valor negociado no mercado local será, no pior caso, R$ 1,20 (base + risco de base) abaixo da cotação negociada em bolsa, conforme o preço estabelecido no início da operação.

Exemplo:

Suponha que um produtor de milho em Campos Novos (SC) queira proteger o preço de sua próxima colheita no mercado futuro da B3, o qual reflete as negociações em Campinas (SP). Ao fazer um comparativo dos históricos de preço, você observa que o preço em Campos Novos apresenta cotação média de R$ 1,70/saca abaixo da cotação negociada na B3 (base), podendo variar em R$ 0,99/saca para mais ou para menos (risco de base).

- Vencimento março/AA na B3: R$ 20,00/saca
- Base calculada: R$/saca 1,70, com desvio de ± R$ 0,99/saca
- Preço de hedge:
  - Mínimo: R$ 20,00 – R$ 1,70 – R$ 0,99 = R$ 17,31/saca
  - Máximo: R$ 20,00 – R$ 1,70 + R$ 0,99 = R$ 19,29/saca
- Preço mínimo gerencial: R$ 17,31/saca

Destaca-se que o preço de R$ 17,31/saca seria a pior hipótese a ser considerada, uma vez que esse preço é calculado de acordo com a base média apresentada no histórico e a maior variação negativa em relação à média.

Dessa maneira, ao negociar na B3 o vencimento março/AA à cotação de R$ 20,00/saca, o produtor asseguraria um preço, no pior dos casos, de R$ 17,31/saca.

Contrato de Opções

Pode-se definir opção como o direito de comprar ou de vender certa quantidade de um bem ou ativo, por preço determinado, para exercê-lo em data futura, com preço e prazo fixado em séries. As opções são derivativos negociados em bolsa e no balcão (opções flexíveis).

Características Operacionais dos Contratos de Opções

Item	Descrição
Ativo-objeto	É o bem, mercadoria ou ativo que se está negociando.
Titular	É o comprador da opção, aquele que adquire os direitos de comprar ou de vender a opção.
Lançador	É o vendedor da opção, aquele que cede os direitos ao titular, assumindo a obrigação de comprar ou de vender o objeto da opção.
Prêmio	É o valor pago pelo titular ao lançador da opção para ter direito de comprar ou de vender o objeto da opção.
Preço de exercício	Preço pelo qual o titular pode exercer seu direito;
Data de exercício	Último dia no qual o titular pode exercer seu direito de comprar ou de vender, conhecido como data de vencimento da opção.

Tipos de Opções

- **Opção de Compra (ou Call)**

O titular/comprador adquire o direito de comprar o ativo-objeto do contrato, por preço fixo (preço de exercício), em data futura acordada pelas partes (data de exercício ou vencimento). Para obter o direito de comprar, paga ao lançador/vendedor um valor chamado de prêmio.

- **Opção de Venda (ou Put)**

O titular adquire o direito de vender o objeto do contrato, por preço fixo (preço de exercício), em data futura acordada pelas partes (data de exercício ou de vencimento). Para obter o direito de vender, paga ao lançador/vendedor um valor chamado de prêmio.

Modelos de Opções

• Modelo Americano

A opção pode ser exercida a qualquer momento, até a data de vencimento acordada entre as partes. Na B3, o exercício pode ocorrer a partir do dia seguinte ao da abertura da posição até a data de vencimento acordada entre as partes.

• Modelo Europeu

A opção somente pode ser exercida na data de vencimento acordada entre as partes.

• Modelo Asiático

Quando o direito se refere a uma média de preços durante certo período. Por exemplo: um banco pode vender a uma empresa importadora o direito de comprar dólares a um preço médio observado em determinado período (ou em um número preestabelecido de operações de câmbio).

Classificação do Ativo-objeto

Tipo	Definição	Exemplo
Opção sobre disponível	O objeto da opção é um ativo ou uma mercadoria negociada no mercado à vista (ou mercado spot).	Opção de Café, Opção de Dólar etc.
Opção sobre contrato futuro	O objeto da opção é um contrato futuro.	Opção sobre Contrato Futuro de DI
Opção sobre contrato a termo	O objeto da opção é um contrato a termo.	Opção de Swap (Swaption) ou derivativos estruturados

Opção de Compra (Call)

• Comprador (Titular) de Opção de Compra

O titular acredita que o preço à vista do ativo-objeto (PV) vai subir e que, na data de vencimento, será maior que o preço de exercício (PE) mais o prêmio pago. Caso isso ocorra, exercerá seu direito de comprá-lo pelo preço de exercício, quando poderá vendê-lo por preço maior no mercado à vista, obtendo lucro na operação.

Importante!

Quando se deve usar esse tipo de operação? Quando se acredita no movimento de alta de preços, pois a posição em opção de compra representa uma posição altista. Essa operação apresenta prejuízo limitado ao prêmio pago pelo titular da opção, ou seja, seu risco está limitado ao prêmio da opção. Os lucros, porém, são ilimitados, uma vez que, quanto mais o preço à vista (PV) subir além do nível determinado por PE + prêmio, maior será o ganho do titular da opção.

• Vendedor (Lançador) de Opção de Compra

A expectativa do vendedor, evidentemente, é oposta à do comprador. O vendedor acredita que o preço à vista do ativo-objeto (PV) não vai subir e que, na data de vencimento, não será maior que o preço de exercício (PE) mais o prêmio (PR). Dessa forma, seu ganho será o valor do prêmio da opção que foi pago pelo titular desta.

No entanto, se o preço à vista subir e alcançar valores maiores que PE + PR, o vendedor poderá ser exercido e terá perdas.

Importante!

Quando se deve usar esse tipo de operação? Quando a expectativa for de queda para os preços do ativo-objeto, pois esta é uma posição baixista. Essa operação tem prejuízo ilimitado para o lançador. Quanto mais o preço à vista subir para além do nível determinado por PE + prêmio, maior será a perda para o lançador da opção.

Opção de Venda (Put)

• Comprador (Titular) de Opção de Venda

O comprador da put acredita que o preço à vista do ativo-objeto (PV) vai cair e que, na data de vencimento, será menor que o preço de exercício (PE) menos o prêmio pago (PR). Caso isso ocorra, exercerá seu direito de vender pelo preço de exercício e recomprará o ativo-objeto pelo preço menor no mercado à vista, obtendo lucro na operação.

Importante!

Quando se deve usar esse tipo de operação? Quando a expectativa for de queda para os preços do ativo-objeto, pois esta é também uma posição baixista. Essa operação apresenta prejuízo limitado ao prêmio pago pelo titular da opção, ou seja, seu risco está limitado ao prêmio da opção. Os lucros, contudo, são ilimitados, uma vez que, quanto mais o preço à vista (PV) cair além do nível determinado por PE – prêmio, maior será o ganho do titular da opção.

- **Vendedor (Lançador) de Opção de Venda**

O lançador da put acredita que o preço à vista do ativo-objeto (PV) vai subir e que, na data de vencimento, será maior que o preço de exercício (PE) menos o prêmio (PR). Caso isso ocorra, ficará com o valor do prêmio pago pelo titular da opção. Porém, se o preço à vista cair e alcançar valores menores que o PR, poderá ser exercido.

Importante!

Quando se deve usar esse tipo de operação? Quando a expectativa for de elevação ou estabilidade para os preços do ativo-objeto, pois esta é uma posição altista. Essa operação apresenta prejuízo ilimitado para o lançador. Quanto mais o preço à vista cair para níveis inferiores a PE – prêmio, maior será a perda para o lançador da opção. Seu lucro é limitado ao prêmio recebido do titular da opção.

Formação do Prêmio de Opção

O valor de uma opção é formado por duas partes. Por se tratar de um direito (de compra ou venda) que poderá ser exercido em determinado prazo ou data, a opção pode ter valor em função da alternativa de exercício imediato ou da possibilidade de vir a ser exercida na sua data de vencimento. Isso nos leva a distinguir "valor intrínseco" do "valor tempo".

Não é possível a negociação de uma opção no dia do seu vencimento. Antes do vencimento, pode-se aproximar o valor intrínseco pela diferença entre o preço do ativo-objeto (S) e o valor presente do preço de exercício (K), usando-se a taxa de juro (i) do mercado no período de (n) dias até o vencimento.

Exemplo para Opção de Compra:

a) Exemplo (não considerando a taxa de juros)

S = R$ 32,00

K = R$ 30,00

Valor intrínseco = S – K = R$ 32,00 – R$ 30,00 = R$ 2,00

b) Exemplo (considerando a taxa de juros no período)

S = R$ 32,00

K = R$ 30,00

i = 4,40%

Valor intrínseco = $\text{Máximo}\left[32{,}00 - \frac{30{,}00}{(1+4{,}40\%)^1};0\right] = \text{R\$}3{,}26$

Nota-se que o valor intrínseco de uma call é zero quando S ≤ K ou é qualquer valor positivo quando S > K.

O que exceder o valor intrínseco é denominado de valor extrínseco ou valor tempo. Esse valor demonstra a possibilidade de a opção se tornar ainda mais rentável caso o ativo subjacente aumente seu preço.

Exemplo para Opção de Venda:

Quando se trata de opções de venda, no dia do vencimento, o valor intrínseco é definido pela diferença entre preço de exercício (K) e preço do ativo-objeto da opção (S). Anteriormente a essa data, deve-se computar a diferença entre o **valor presente** do preço de exercício e o preço do ativo-objeto. Deve-se atentar também para o fato de que o valor intrínseco de uma put é zero, caso S ≥ K, ou é qualquer valor positivo, caso S < K.

a) Exemplo (não considerando a taxa de juros)

S = R$ 30,00

K = R$ 33,00

Valor intrínseco = K – S = R$ 33,00 – R$ 30,00 = R$ 3,00

b) Exemplo (considerando a taxa de juros no período)

S = R$ 30,00

K = R$ 33,00

i = 4,40%

Valor intrínseco = $\text{Máximo}\left[\frac{33,00}{(1+4,40\%)^{1}}-30,00;0\right]=\text{R\$}1,61$

Prêmio, Preço de Exercício e Preço do Ativo-Objeto

A observação da fórmula de cálculo do valor intrínseco permite, de maneira intuitiva, identificar alguns dos fatores que determinarão o prêmio de uma opção. Começaremos com a relação existente entre o **preço de exercício e o preço do ativo-objeto**.

	Calls	Puts
Valor intrínseco	$\text{Máximo}\left[S-\frac{K}{(1+i)^{n}};0\right]$	$\text{Máximo}\left[\frac{K}{(1+i)^{n}}-S;0\right]$
Preço Spot (S)	Quanto maior S, maior será o prêmio.	Quanto maior S, menor será o prêmio.
Preço de Exercício (K)	Quanto maior K, menor será o prêmio.	Quanto maior K, maior será o prêmio.

Nas opções de compra (calls), para um dado preço de exercício (100), quanto maior o preço do ativo-objeto (125), maior será o prêmio. Observe:

$$\text{Máximo}\left[125-\frac{100}{(1+5\%)^{1}};0\right]=29,76$$

Dado certo preço do ativo-objeto (125), quanto maior o preço de exercício (120), menor será o prêmio.

$$\text{Máximo}\left[125-\frac{120}{(1+5\%)^{1}};0\right]=10,71$$

Importante!

O direito de comprar a um preço mais alto vale menos do que o direito de comprar a um preço menor.

Nas opções de venda (puts), para um dado preço de exercício (100), quanto maior o preço do ativo-objeto (90), menor será o prêmio.

$$\text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+5\%)^1}-90;0\right]=5,24$$

Dado certo preço do ativo-objeto (75), quanto maior o preço de exercício, maior também será o prêmio.

$$\text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+5\%)^1}-75;0\right]=20,24$$

Importante!

O direito de vender a um preço mais alto vale mais do que o direito de vender a um preço menor.

Prêmio, Tempo e Volatilidade

Considerando fixos o preço do ativo-objeto (S), o preço de exercício (K) e a taxa de juro (i), conclui-se que, nas opções de compra, quanto maior o tempo (n = 2; 3) até o vencimento, maior será o prêmio.

Exemplo:

a) Prêmio para 1 mês:

$$\text{Máximo}\left[125-\frac{100}{(1+5\%)^1};0\right]=29,76$$

b) Prêmio para 3 meses:

$$\text{Máximo}\left[125-\frac{100}{(1+5\%)^3};0\right]=38,62$$

Em um período de tempo maior, espera-se que a probabilidade de a opção ser exercida seja maior. Se o prêmio incorporar essa probabilidade, pode-se concluir que quanto maior o prazo até o vencimento de uma opção, maior será o prêmio exigido pelo vendedor.

Nas opções de venda (puts), aplica-se também a relação direta da variável "probabilidade" de exercício. Isto é, parece claro que quanto maior a variabilidade do preço do ativo-objeto e quanto maior o tempo até o exercício, maior será o prêmio das opções, pois o exercício é mais provável.

Porém, ao examinar a variável tempo, na fórmula do valor intrínseco de uma put, chega-se a outra conclusão.

Exemplo:

a) Prêmio para 1 mês:

$$\text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+5\%)^1}-60;0\right]=35{,}24$$

b) Prêmio para 3 meses:

$$\text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+5\%)^3}-60;0\right]=26{,}38$$

Por um lado, para as puts, há elevação do prazo e redução do valor presente do preço de exercício, diminuindo o prêmio. Por outro lado, existe a maior incerteza do preço à vista. Portanto, não é possível encontrar uma relação única entre o prazo e o prêmio de puts europeias.

No caso de opções de venda americanas, a possibilidade de exercício em qualquer momento elimina o impacto da redução do valor presente do preço de exercício com a elevação do prazo. Nesse caso, o prêmio das puts americanas se eleva em vez de diminuir.

Prêmio e Taxa de Juro

Um aumento na taxa de juro, supondo que todas as outras variáveis não se alterem, produzirá efeitos diferentes em calls e puts, dependendo do tipo de ativo-objeto da opção. No caso de opções sobre disponível, espera-se uma relação direta entre variação da taxa de juro e prêmio das calls e indireta com o prêmio das puts.

a) Opções de Compra (quando a taxa de juro aumenta de 5% para 10% no período):

$$\text{Máximo}\left[125-\frac{100}{(1+5\%)^1};0\right]=29{,}76 \qquad \text{Máximo}\left[125-\frac{100}{(1+10\%)^1};0\right]=34{,}09$$

b) Opções de Venda (quando a taxa de juro aumenta de 5% para 10% no período):

$$\text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+5\%)^{1}}-60;0\right]=35{,}24 \qquad \text{Máximo}\left[\frac{100}{(1+10\%)^{1}}-60;0\right]=30{,}09$$

Ao se considerar que a taxa de juro é constituída do custo de oportunidade de "carregar" o ativo no mercado spot, uma elevação de taxa leva a um aumento no prêmio da call. Para a opção de venda, deve ser feito o raciocínio inverso.

Considerando as opções sobre contratos futuros (ou sobre ativos que rendem juros), uma variação da taxa de juro pode provocar efeitos incertos ou um "somatório" dos efeitos sobre:

- o próprio preço do ativo-objeto (a cotação do futuro varia em relação direta com as variações das taxas de juro);
- o cálculo do valor intrínseco (determinado pela diferença entre S e o valor presente de K), que mostra uma relação indireta nas puts e direta nas calls.

No entanto, considerando a alavancagem, pode-se afirmar que o prêmio das opções sobre futuros sempre vai variar de maneira inversa com a taxa de juro. Se a taxa de juro aumentar, investimentos em renda fixa se tornam mais atrativos, forçando diminuição no prêmio da opção.

Importante!

Alavancagem é a qualidade dos investimentos que define a relação existente entre valor investido e retorno. Entre dois investimentos do mesmo valor e prazo, é mais alavancado aquele que proporciona rendimento maior.

Paridade Put–Call

Qual é a relação existente entre o valor de um direito de compra e o de um direito de venda semelhante? De maneira intuitiva e pensando em um único produto, para o qual existe um mercado de opções de compra e de venda, procuramos aqui a relação entre:

- valor do direito de comprar o ativo a determinado preço quando se dispõe de um montante de dinheiro; e
- valor do direito de vendê-lo a determinado preço quando se dispõe do próprio produto.

A relação denominada **paridade put–call** mostra que o valor de uma call europeia pode ser deduzido do valor de uma put europeia, tendo ambas os mesmos preços de exercício e datas de vencimento iguais:

$$c = p + S - Ke^{-rt}$$

Em que:

c = prêmio da call
p = prêmio da put
S = preço do ativo-objeto
K = preço de exercício
r = taxa de juro livre de risco
t = prazo para o vencimento

Se a relação entre *c* e *p* não ocorrer, existirá oportunidade de arbitragem.

Motivações Para Negociar uma Opção

As motivações de hedgers e especuladores para utilizar opções estão fortemente ligadas ao comportamento dos fatores que provocam alterações no prêmio das opções. Contudo, independentemente dos tipos de opções que estejam sendo negociadas, deve-se lembrar que elas:

- são, em essência, instrumentos de hedge;
- podem ser usadas como instrumentos para realizar investimentos alavancados;
- podem ser utilizadas como estratégias com a finalidade de otimização da carteira e proteção parcial contra quedas.

Em qualquer um dos casos acima, é de extrema importância identificar quando uma opção está "barata" ou "cara", para traçar a estratégia e torná-la rentável.

Uma das perguntas mais frequentes é: como são definidas as cotações?

A resposta mais intuitiva é que as forças de oferta e demanda determinam o valor de mercado de uma opção. Todavia, para formular suas ofertas, os investidores procuram identificar um padrão ou um **benchmark** que possa ser entendido como o "**prêmio justo"**, como é usualmente denominado na literatura.

Essa identificação é feita por meio de **modelos probabilísticos**, que incorporam todos os elementos capazes de afetar uma opção para determinar o preço justo. Entre os modelos de apreçamento de opções mais usados no mercado financeiro brasileiro, destacam-se os desenvolvidos por Black-Scholes (1973), Cox & Rubinstein (1985) e Hull & White (1990).

Assim, é importante conhecer os fatores que afetam o prêmio de uma opção. Isso permitirá entender como cada uma das variáveis faz parte dos modelos de avaliação de prêmios das opções e como contribuem para a determinação do valor intrínseco e do valor tempo.

Contrato de Swap

A palavra *swap* significa troca, ou seja, ao fazer uso de um contrato de swap, as contrapartes trocam fluxo de caixa com base em prazo, valor de referência e variáveis.

Características Operacionais dos Contratos de Swaps

Os swaps são contratos negociados no mercado de balcão. Não são padronizados, e os tipos mais comuns são os swaps de taxa de juro.

Por serem negociados em balcão, não existe a possibilidade de transferência de posição a outro participante, nem de intercambialidade, o que obriga o agente a carregá-la até o vencimento.

Nos swaps, como nos contratos a termo, não há desembolso de recursos durante sua vigência (ajustes diários). A liquidação é essencialmente financeira e feita pela diferença entre os fluxos no vencimento. Com isso, os riscos são concentrados no vencimento da operação, criando o chamado risco de crédito.

Além desse tipo de risco, os agentes ainda enfrentam o risco de mercado, definido como o grau de incerteza quanto aos resultados futuros de uma operação como decorrência da variação do preço do produto negociado.

Como um instrumento financeiro, os swaps consistem em um acordo entre duas partes para troca de risco de uma posição ativa (credora) ou passiva (devedora), em data futura, conforme critérios preestabelecidos. As trocas (swaps) mais comuns são as de taxas de juro, moedas e commodities.

No mercado de swaps, negocia-se a troca de rentabilidade entre dois bens (mercadorias ou ativos financeiros), a partir da aplicação da rentabilidade de ambos a um valor em reais.

Exemplo:

- **Swap de Ouro × Ibovespa**

Swap de Ouro x Ibovespa	Parte A	Contraparte B
Compra	Ouro	Ibovespa
Venda	Ibovespa	Ouro

Se, no vencimento do contrato, a valorização do ouro for inferior à variação do Ibovespa negociada entre as partes, receberá a diferença a parte que comprou Ibovespa e vendeu ouro. Nesse exemplo, será a instituição B.

Se a rentabilidade do ouro for superior à variação do Ibovespa, receberá a diferença a parte que comprou ouro e vendeu Ibovespa. No caso, a instituição A.

• Swap de Dólar × Taxa Pré

Considere o exemplo de um swap muito comum no mercado brasileiro: dólar × taxa pré. Sua forma de cotação é a diferença entre a taxa de juro doméstica e a variação cambial.

Se, no vencimento do contrato, a valorização do dólar for inferior à variação da taxa prefixada negociada entre as partes, receberá a diferença a parte que comprou taxa prefixada e vendeu dólar. Nesse exemplo, será a instituição A.

Swap Dólar x Taxa Prefixada	Parte A	Contraparte B
Compra	Taxa Prefixada	Dólar
Venda	Dólar	Taxa Prefixada

A empresa GHY possui ativo de R$ 10.000.000,00, prefixado a 7% ao ano para receber em 1 ano e quer transformar seu indexador em dólar +3% ao ano, sem movimentação de caixa.

Para isso, contrata um swap, ficando ativa em dólar +3% ao ano e passiva em taxa prefixada de 7%, ao mesmo tempo em que sua contraparte fica ativa a uma taxa prefixada em 7% ao ano e passiva em dólar +3% ao ano.

No vencimento do contrato, serão aplicadas as variações dos indexadores sobre o valor referencial, conforme demonstrado a seguir. Suponha que, no período, a variação do câmbio foi de 5%, perfazendo um total acumulado de 8,15% (1,05 x 1,03 –1)

	Empresa GHY		Contraparte Banco X	
	Ativo	**Passivo**	**Ativo**	**Passivo**
Ativo	10.700.000			
Swap	10.815.000	10.700.000	10.700.000	10.815.000
Ajuste Swap	115.000			115.000
Total	10.815.000			

Participantes do Mercado de Swap

Nesse mercado, participam as instituições financeiras, as quais, de acordo com a legislação brasileira, devem estar sempre em uma das pontas da operação, e seus respectivos clientes, que podem ser outras instituições financeiras, pessoas físicas ou empresas não financeiras. Esse instrumento é utilizado para gerenciar os riscos embutidos em suas posições, reduzir o custo de captação de fundos, especular sobre os movimentos do mercado ou proteger-se da oscilação das variáveis.

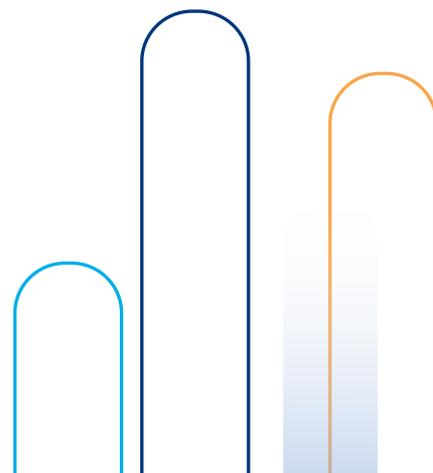
Swap Broker e Swap Dealer

O swap broker identifica e localiza as duas partes que firmam o compromisso no swap. O swap dealer é o agente que se posiciona em uma das pontas de um swap quando surge o interesse de uma instituição pelo contrato, até que ele mesmo encontre outra instituição que queira ser a contraparte em seu lugar.

Regulação

No mercado brasileiro, de acordo com a **Resolução CMN nº 3.505/2007**, existe a obrigatoriedade de registro do contrato em sistemas de registros devidamente autorizados pelo Banco Central ou pela CVM.

Tipos de Swap

Tipo de Swap	Definição	Exemplo
Swap de taxa de juro	Contrato em que as contrapartes trocam indexadores associados aos seus ativos ou passivos, e uma das variáveis é a taxa de juro.	swap taxa DI x dólar swap taxa pré x taxa DI
Swap de moeda	Contrato em que se troca o principal e os juros em uma moeda pelo principal mais os juros em outra moeda.	swap fixed-for-fixed de dólar x libra esterlina
Swap de índices	Contrato em que se trocam fluxos, sendo um deles associado ao retorno de um índice de preços (como IGP-M, IPC-Fipe, INPC) ou de um índice de ações (Ibovespa, IBrx 50).	swap Ibovespa × taxa DI
Swap de Commodities	Contrato por meio do qual duas instituições trocam fluxos associados à variação de cotações de commodities.	swap variação do preço do café × taxa pré

4. Derivativos Negociados na B3

Existem dois segmentos no mercado de derivativos negociados, registrados e liquidados nos sistemas da B3:

Segmento	Definição	Tipos
Listado B3	Derivativos negociados nos sistemas eletrônicos	Futuros, Opções e Termo de Ações
Balcão B3	Derivativos de balcão registrados nos sistemas eletrônicos	Swaps, Opções Flexíveis e Termos

4.1 Listado B3

Derivativos de Ações

Contrato a Termo de Ações

O Termo de Ações foi desenvolvido com o objetivo de ser uma ferramenta para a gestão do risco de oscilação de preço. Desse modo, serve como uma escolha de compra ou de venda de ações por um valor estipulado, por meio de um contrato padronizado com liquidação em uma determinada data futura, sem haver ajustes diários, diferentemente dos contratos futuros.

A operação a termo é a compra ou a venda de determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em data determinada ou a qualquer momento, a critério do comprador. Os prazos permitidos para negociação a termo são de, no mínimo, 16 dias e, no máximo, 999 dias corridos.

Todas as ações negociadas na B3 podem ser objetos de um contrato a termo. A realização de um negócio a termo é semelhante à de um negócio à vista, sendo necessária a intermediação de uma instituição participante.

Importante!

Os direitos e proventos distribuídos às ações-objeto do contrato a termo pertencem ao comprador e serão recebidos, juntamente com as ações-objeto, na data de liquidação ou segundo normas específicas da B3.

A fim de atender à demanda dos participantes do mercado, a B3 passou a oferecer a operação estruturada **Termo com Vista Já Registrado (TVR)**. O objetivo é permitir a reversão de uma operação de compra, registrada

no mercado à vista, por operação de compra no mercado a termo, conforme descrito no Ofício Circular nº 045, de 10 de novembro de 2011.

Contrato de Opção de Ações

Os contratos de opções sobre ações são instrumentos derivativos criados para mitigar riscos de oscilação de preço, de modo a oferecer um mecanismo de proteção ao mercado contra possíveis perdas. Servem também para criar estratégias especulativas em relação à trajetória de preço e à ampliação da exposição e do potencial de retorno de um investidor, já que o capital inicialmente investido para comprar uma opção é relativamente pequeno.

O código de negociação das opções descreve os parâmetros do ativo negociado, e há diferenças entre os códigos de negociação das opções de ações e de derivativos. Apresenta-se abaixo um detalhamento de cada parâmetro. Exemplificando: **AAAABCCC**

Componente	Descrição
AAAA	Código de **negociação**
B	Mês de vencimento e tipo de **opção**
CCC	**Série** da **opção**, de 1 (um) a 3 (três) caracteres

Código de Negociação	Descrição
PETRA300	Opção de compra de ações da PETROBRAS PN, para janeiro, com preço referencial de exercício de R$ 30,00 por ação.
B3SAO15	Opção de venda de ações da B3 ON, para janeiro, com preço de exercício de R$ 12,00 por ação.

Vencimento	Tipo da opção	
	Compra (*call*)	Venda (*put*)
Janeiro	A	M
Fevereiro	B	N
Março	C	O
Abril	D	P
Maio	E	Q
Junho	F	R
Julho	G	S
Agosto	H	T
Setembro	I	U
Outubro	J	V
Novembro	K	W
Dezembro	L	X

Contrato Futuro de Índices de Ações

A expectativa de ganhos de capitais está por trás de toda compra de ações. Todavia, há sempre risco de que a valorização esperada da ação não ocorra. Eventos internos ou externos à empresa conhecidos como **risco não sistemático** e **risco sistemático**, respectivamente, afetam o preço das ações.

Risco não sistemático	Diversificável	Depende do comportamento particular de determinada indústria ou empresa. Pode-se dizer que o risco diversificável é a parcela de risco microeconômico no risco total.	Pode ser reduzido por meio da diversificação dos ativos que a compõem. À medida que ações de vários setores da economia (por exemplo, de bancos, energia elétrica e mineração) são adicionadas a uma carteira inicialmente formada apenas por ações de uma única empresa, o risco não sistemático diminui e, provavelmente, seu rendimento.
Risco sistemático	Não Diversificável	Corresponde ao risco de mercado. Pode-se dizer que o risco não diversificável é a parcela de risco macroeconômico no risco total.	Depende dos altos e baixos da economia como um todo. É administrado por meio da escolha do tempo ótimo para entrar ou sair do mercado. Mas essa estratégia sofre inúmeras restrições. Dentre elas, destacam-se os altos custos de transações e as possíveis quedas/ altas de preços devido às vendas/compras de lotes grandes.

Os **mercados futuros de índices de ações** podem substituir, de modo eficiente, os métodos tradicionais de redução de risco sistemático, permitindo a separação do risco de mercado do risco não sistemático.

Compras e vendas de contratos futuros sobre índices de ações, que representam carteiras diversificadas (nas que o risco não sistemático foi substancialmente reduzido), permitem o hedge contra variações nas condições de mercado contrárias à posição assumida no mercado à vista. As condições e os procedimentos para realizar o hedge exigem a consideração de alguns fatores adicionais vinculados ao tipo de índice e, principalmente, à relação existente entre comportamento do índice e comportamento da carteira que está sendo protegida.

• Contrato Futuro de Ibovespa

O futuro de Ibovespa é o principal derivativo desse complexo. Sua cotação é feita em pontos de índice, e os vencimentos ocorrem bimestralmente, nos meses pares. No dia do vencimento, as posições em aberto são liquidadas por uma operação de natureza contrária à da posição detida (compra ou venda) efetuada automaticamente pela bolsa e registrada por um preço médio apurado no pregão do mercado à vista.

	Futuro de Índice Ibovespa	Futuro Mini de Índice Ibovespa
Objeto de negociação	Ibovespa	Ibovespa
Código de negociação	IND	WIN
Tamanho do contrato	Contrato Futuro de Ibovespa multiplicado pelo valor em reais de cada ponto, sendo cada ponto equivalente a R$ 1,00.	Contrato Futuro de Ibovespa multiplicado pelo valor em reais de cada ponto, sendo cada ponto equivalente a R$ 0,20.
Cotação	Pontos de índice	Pontos de índice
Variação mínima de apregoação	5 pontos de índice	5 pontos de índice
Lote padrão	5 contratos	1 contrato
Último dia de negociação	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento.	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento.
Data de vencimento	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento. Caso não haja sessão de negociação, a data de vencimento será a próxima sessão de negociação.	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento. Caso não haja sessão de negociação, a data de vencimento será a próxima sessão de negociação.
Meses de vencimento	Meses pares	Meses pares
Liquidação no vencimento	Financeira	Financeira

• Formação do Preço Futuro

A formação do preço futuro de um índice de ações tem como base o valor do índice no mercado à vista capitalizado pela taxa de juro prefixada em reais, considerando o número de dias úteis entre a data da operação (t) e a data do vencimento do contrato futuro (T). Ou seja:

$$IND_t = IBV_v \times \left(1 + \frac{PRE}{100}\right)^{\frac{n}{252}}$$

Em que:

IND_t = preço futuro na data T
IBV_v = cotação à vista do Ibovespa
PRE = taxa de juro prefixada
n = número de dias úteis entre a data presente e o vencimento do contrato futuro

Exemplo:

Supondo que o índice à vista esteja em 105.520 pontos (cada ponto equivale a R$ 1,00) e a taxa de juro seja de 5% ao ano, o preço futuro de um contrato com vencimento em 35 dias úteis deveria ser:

$$106.237{,}47 = 105.520 \times \left(1 + \frac{5}{100}\right)^{\frac{35}{252}}$$

Na prática, entretanto, é comum observar cotações superiores à que resulta do cálculo apresentado acima. A dificuldade para realizar as arbitragens por meio da compra/venda de uma carteira de ações no mercado disponível e venda/compra simultânea no mercado futuro (que garantiria a formação do preço futuro) explica essa diferença.

Corriqueiramente, no mercado brasileiro, essa diferença é expressa em termos percentuais e recebe o nome de “renda de conveniência” ou “convenience yield”, conceito que é próprio dos mercados futuros de commodities (o que veremos mais adiante).

• Estratégias de Hedge

As operações realizadas no mercado futuro de índice visam minimizar os efeitos negativos no rendimento de uma carteira, derivados de variações negativas imprevistas nos preços das ações. Por exemplo, diante da perspectiva de baixa no valor de uma carteira de ações, faz-se um hedge ao vender contratos futuros de índice acionário.

Operações de hedge também podem ser feitas quando se procura fixar antecipadamente o preço de ações que ainda deverão ser adquiridas. Quando se teme uma queda de preços no mercado de ações, é preferível vender contratos futuros de índice a se envolver nos custos de venda dos papéis e sua posterior recompra.

Por exemplo, em vez de vender todas as ações das empresas “X” e “Y” de uma carteira de “n” e recomprá-las após a queda esperada, é possível vender contratos futuros de índice em número tal que nos permita ganhar tanto (ou mais) do que o valor que se perderá com as quedas de “X” e “Y”.

Derivativos de Índice de Ações BRICS

O contrato futuro de índice de ações BRICS faz parte de uma associação entre os países do bloco econômico formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul e complementa o portfólio de derivativos de índices da B3 com mais um ativo-subjacente referenciado em ações de um mercado estrangeiro.

Esse derivativo permite que um investidor negocie hoje a expectativa de preço futuro para o portfólio de ações desses países, buscando refletir um portfólio diversificado de ações das maiores companhias listadas. Consequentemente, o índice acaba por ser também um indicador geral do mercado de ações estrangeiro, uma vez que representa o principal índice das bolsas abaixo:

- Futuro B3 de FTSE/JSE Top 40 – Johannesburg Stock Exchange (JSE)
- Futuro B3 de Índice Hang Seng – Hong Kong Stock Exchange (HKE)
- Futuro B3 de Índice MICEX – MICEX-Russian Trading System (MICEX-RTS)

Fonte: B3

Derivativos de Taxas de Câmbio

No Brasil, os pregões com contratos futuros sobre a taxa de câmbio de reais por dólar começaram, em 1986, na BM&F. Em 1990, esse contrato transformou-se no contrato futuro sobre a taxa de câmbio do dólar comercial, acompanhando a mudança na política cambial implementada pelo Bacen. As especificações definidas em 1990 são a base do contrato atualmente negociado na B3, referenciado na taxa de câmbio praticada no mercado único de câmbio.

Atualmente, a B3 disponibiliza, para negociação, diversos contratos futuros de taxa de câmbio de reais por moeda estrangeira, como:

Contrato*	Objeto	Tamanho	Cotação
Futuro de coroa norueguesa (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de coroa norueguesa (NOK) por USD.	USD 10.000,00	Valor em coroa norueguesa (NOK) por USD 1.000,00
Futuro de coroa sueca (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de coroa sueca (SEK) por USD, negociado em mercado de bolsa da B3 S.A.	USD 10.000,00	Valor em coroa sueca (SEK) por USD 1.000,00
Futuro de dólar australiano (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólares australianos (AUD).	AUD 60.000,00	BRL por AUD 1.000,00
Futuro de dólar australiano (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de dólar dos Estados Unidos da América (USD) por dólar da Austrália (AUD), negociado em mercado de bolsa da B3 S.A.	AUD 10.000,00	Valor em (USD) por AUD 1.000,00
Futuro de dólar canadense (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólares canadenses (CAD).	CAD 60.000,00	BRL por CAD 1.000,00
Futuro de dólar canadense (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de dólar canadense (CAD) por dólar dos Estados Unidos da América (USD), negociado em mercado de bolsa da B3 S.A.	USD 10.000,00	Valor expresso em dólar canadense (CAD) por USD 1.000,00
Futuro de dólar neozelandês (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólar neozelandês (NZD).	NZD 75.000,00	BRL por NZD 1.000,00
Futuro de taxa de câmbio de reais por dólar comercial	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólar dos Estados Unidos da América (USD).	USD 50.000,00	BRL por USD 1.000,00
Futuro de euro (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por euro (EUR).	EUR 50.000,00	BRL por EUR 1.000,00
Futuro de franco suíço (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por franco suíço (CHF).	CHF 50.000,00	BRL por CHF 1.000,00
Futuro de iene japonês (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de iene japonês (JPY) por dólar dos Estados Unidos da América (USD).	USD 10.000,00	Valor em iene japonês (JPY) por USD 1.000,00
Futuro de iuan chinês onshore (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por iuan (CNY).	CNY 350.000,00	BRL por CNY 10.000,00
Futuro de libra esterlina (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de dólar dos Estados Unidos da América (USD) por libra esterlina (GBP).	GBP 10.000,00	Valor em USD por GBP 1.000,00
Futuro de lira turca (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por lira turca (TRY).	TRY 75.000,00	BRL por TRY 1.000,00
Futuro de peso argentino (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de peso argentino (ARS) por dólar dos Estados Unidos da América (USD).	USD 10.000,00	Valor em peso argentino (ARS) por USD 1.000,00
Futuro de peso chileno (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de peso chileno (CLP) por dólar dos Estados Unidos da América (USD).	USD 10.000,00	Valor em peso chileno (CLP) por USD 1.000,00
Futuro de peso mexicano (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por peso mexicano (MXN).	MXN 750.000,00	BRL por MXN 10.000,00
Futuro de rande da África do Sul (em reais)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por rande da África do Sul (ZAR).	ZAR 350.000,00	BRL por ZAR 10.000,00
Futuro de rublo russo (em USD)	Futuro padronizado de taxa de câmbio de rublo russo (RUB) por dólar dos Estados Unidos da América (USD), negociado em mercado de bolsa da B3 S.A.	USD 10.000,00	Valor expresso em rublo russo (RUB) por USD 1.000,00

*Maiores informações podem ser obtidas no site da B3.

Também são transacionadas opções sobre disponível e sobre futuro de taxa de câmbio R$/US$, bem como são registradas opções flexíveis de câmbio R$/US$. Outros produtos referenciados na taxa de juro em dólares (cupom cambial) também estão disponíveis para negociação.

Mercado Futuro de Moedas

A maior parte dos futuros de moedas negociados no CME Group prevê a possibilidade de entrega física no vencimento, embora essa alternativa seja pouco utilizada.

Contratos futuros de moedas, conhecidos por Forex Futures ou FX Futures (Foreign Exchange

Futures), estabelecem o compromisso de comprar ou vender determinada moeda em uma data específica no futuro, por um preço previamente determinado.

Os contratos futuros negociados na B3 não admitem a liquidação no vencimento com entrega física de moedas estrangeiras. Mais especificamente, esses derivativos da B3 são contratos de taxas de câmbio (de R$/US$; R$/€ e R$/¥), em que os ajustes diários e a liquidação no vencimento são feitos de forma financeira em reais, determinada por uma cotação média e apurada em conformidade com critérios predefinidos (Cotação PTAX800).

O mercado futuro de taxa de câmbio, ao contrário do mercado futuro de moedas, não negocia a troca futura de uma moeda por outra a uma determinada taxa. Transaciona-se a taxa de câmbio futura entre duas moedas.

	Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial	Futuro Mini de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial
Objeto de negociação	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólar dos Estados Unidos da América (USD)	Taxa de câmbio de reais (BRL) por dólar comercial (USD)
Código de negociação	DOL	WDO
Tamanho do contrato	USD 50.000,00 (cinquenta mil dólares dos Estados Unidos da América)	USD 10.000,00 (dez mil dólares dos Estados Unidos da América)
Cotação	BRL por USD 1.000,00	BRL por USD 1.000,00
Variação mínima de apregoação	BRL 0,5 por USD 1.000,00	BRL 0,50 por USD 1.000,00
Lote padrão	5 contratos	1 contrato
Último dia de negociação	Sessão de negociação anterior à data de vencimento	Sessão de negociação anterior à data de vencimento
Data de vencimento	1° dia útil do mês de vencimento	1° dia útil do mês de vencimento do contrato
Meses de vencimento	Todos os meses	Todos os meses
Liquidação no vencimento	Financeira	Financeira

Exemplo

A liquidação de operações de exportação e importação usualmente ocorre algum tempo depois de sua contratação, o que acarreta risco vinculado à taxa de câmbio para as partes. Para minimizar esse risco, por exemplo, em fevereiro, um importador que precisará adquirir US$ 2 milhões no final de julho utiliza o contrato futuro de taxa de câmbio com vencimento em agosto. A proteção contra uma alta do dólar é realizada com a compra de 40 contratos futuros (US$ 2 milhões/ US$ 50 mil) nos pregões da B3.

Ajuste Diário

O ajuste diário das posições no mercado futuro de taxa de câmbio R$/US$ é obtido de acordo com as fórmulas a seguir:

Ajuste no dia da operação (t):

$$AD = (PA_t - PO) \times M \times N$$

Ajuste das posições em aberto no dia anterior(t-1):

$$AD = (PA_t - PA_{t-1}) \times M \times N$$

Em que:

AD = valor do ajuste diário em R$
PA(t) = preço de ajuste em tem R$/US$ 1.000
PO = preço da operação em R$/US$ 1.000
N = número de contratos
PA (t–1) = preço de ajuste do dia anterior em R$/US$ 1.000
M = multiplicador do contrato ou valor do ponto, estabelecido em 50 para os contratos normais e 10 para o contrato de mini dólar – o multiplicador permite achar o ajuste diário para o contrato (de US$ 50.000 ou US$ 10.000) a partir da cotação utilizada (em R$/US$ 1.000).

- Se positivo, o agente comprado (long) recebe ajuste do vendido (short).
- Se negativo, o agente comprado (long) paga ajuste do vendido (short).

Note, pelas fórmulas, que:

- Com um aumento da taxa de câmbio (desvalorização cambial), o agente long recebe ajuste diário da contraparte (short).
- Com uma queda da taxa de câmbio (valorização cambial), o agente long paga ajuste diário para a contraparte (short).

Importante!

O preço de ajuste para o primeiro vencimento é determinado pela média ponderada dos negócios nos últimos dez minutos do pregão. Para os demais vencimentos, os preços de ajuste são calculados de acordo com os procedimentos definidos no Manual de Apreçamento Contratos Futuros, da B3.

Liquidação no Vencimento

A qualquer momento, antes do vencimento, os agentes podem liquidar sua posição no mercado futuro ao realizar a reversão de sua posição.

Importante!

Reversão é o processo em que o agente toma uma posição contrária à que detinha no mesmo vencimento e com o mesmo número de contratos.

No entanto, também há a possibilidade de as posições em aberto permanecerem até a data de vencimento do contrato (após o último dia de negociação). Nesse caso, a B3 encerra automaticamente as posições com uma operação inversa registrada à cotação (TC) divulgada pelo Banco Central, pelo mesmo número de contratos em aberto detidos pelo participante.

TC: taxa de câmbio média de venda R$/US$, apurada pelo Bacen e divulgada através do Sisbacen, transação PTAX800, opção "5-L" (cotação de fechamento), observada no dia útil anterior ao dia do vencimento do contrato (isto é, no último dia do mês anterior ao do vencimento) e utilizada com até quatro casas decimais.

Essa operação gerará um último ajuste diário no dia subsequente, sem que seja necessária a troca de moedas.

Exemplo:

Considere que um agente que tenha comprado 100 contratos futuros de taxa de câmbio a R$ 3.750,00/US$ 1.000 permaneça até o vencimento do contrato.

Na data de vencimento, a B3 reverte a posição do agente pela PTAX800 de R$ 3,7806/US$ ou R$ 3.780,600/US$ 1.000, que resulta de (R$ 3.780,60 – R$ 3.750,00) x 50 x 100 = R$ 153.000,00.

DIAS ÚTEIS ATÉ O VENC.	PREÇO DE AJUSTE DATA t	PREÇO DE AJUSTE DATA t-1	AJUSTE DIÁRIO	AJUSTE DIÁRIO ACUMULADO
5	3.751,00	3.750,00	5.000,00	5.000,00
4	3.760,00	3.751,00	45.000,00	50.000,00
3	3.759,00	3.760,00	-5.000,00	45.000,00
2	3.771,00	3.759,00	60.000,00	105.000,00
1	3.779,00	3.771,00	40.000,00	145.000,00
0	3.780,60	3.779,00	8.000,00	153.000,00

Formação do Preço Futuro

Embora a determinação do preço no mercado seja resultado da oferta e da demanda para a cotação em uma data determinada, é importante ver como ela expressa uma equalização de juros em reais e dólares.

Sob a ideia de arbitragem entre mercados, a cotação para um vencimento futuro, praticada em um dia qualquer, difere da cotação à vista por um valor próximo à taxa de juro de mercado acumulada no período considerado. Isso ocorre pela possibilidade de o arbitrador:

- Tomar dinheiro emprestado para comprar dólar no mercado spot (aplicá-lo rendendo taxa em dólares) e, simultaneamente, vender dólar a futuro, caso a diferença seja superior à taxa de juro de mercado. O resultado líquido no vencimento (ganho ou perda no mercado futuro, mais venda do dólar e pagamento do empréstimo) será, nesse caso, sempre positivo.
- Obter crédito (taxa de juro internacional) para comprar dólares no exterior e vendê-los à vista, para aplicar em títulos de renda fixa (à taxa de mercado) e, simultaneamente, comprar dólar a futuro, caso a diferença seja inferior à taxa de juro de mercado. O resultado líquido no vencimento (ganho ou perda no mercado futuro, mais resgate da aplicação e compra do dólar para restabelecer a posição em moeda estrangeira) será, nesse caso, sempre positivo.

Em ambos os casos, a cotação futura do dólar (Ft) pode ser definida como um quociente de taxas (em reais e em dólares):

$$F_t = S_t \times \left(\frac{1 + iR\$}{1 + iUS\$} \right)$$

Em que:

Ft = cotação futura estimada do dólar
iR$ = taxa de juro em R$
iUS$ = taxa de juro em US$ no mercado brasileiro
St = preço à vista do US$

Observe que há uma relação a) direta entre a taxa de juro em reais e a cotação da taxa de câmbio futuro e b) inversa em relação à taxa de juro em dólares.

Exemplo:

Cotação à vista (PTAX800): R$ 4,2950/US$ 1,00

Taxa em US$: 1,05% a.a.

Taxa em R$: 4,10%

Prazo: 60 dias corridos e 22 dias úteis

O cálculo consiste em projetar o dólar à vista para 30 dias corridos pelo cupom cambial (diferença entre taxa em reais e taxa em dólares).

Logo, o cálculo do preço do dólar futuro é dado por:

$$F_t = 4.2950 \times \left(\frac{\left(1 + \frac{4,10}{100}\right)^{\frac{42}{252}}}{\left(1 + \frac{1,05}{360 \times 100} \times 60\right)} \right) = 4,3163$$

Essa é a cotação que eliminaria as arbitragens.

A fórmula acima é análoga à utilizada pela B3 para apurar diariamente os preços de ajuste do dólar futuro para o segundo vencimento em diante.

Derivativos de Taxa de Juro

No Brasil, o complexo dos derivativos de juros é responsável por parte significativa do volume negociado na B3. Além dos futuros de DI de um dia, também são negociados contratos futuros de cupom cambial, de cupom de DI x IGP-M, de cupom de IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo).

Adicionalmente, negocia-se opções sobre IDI (índice de depósito interfinanceiro) e contratos futuros sobre títulos da dívida externa, bem como se registra swaps com variáveis referenciadas em taxas de juro.

Importante!

Define-se juro como a remuneração ao capital emprestado ou aplicado e taxa de juro como a remuneração percentual que o credor obtém pela cessão temporária do dinheiro, ou seja, trata-se do preço do dinheiro no tempo.

Contrato Futuro de Taxa DI

O contrato futuro de DI de um dia foi desenhado para negociar a taxa de juro acumulada nos depósitos interfinanceiros – DI de um dia de prazo.

Esses contratos são negociados entre as instituições financeiras para troca de reservas no curtíssimo prazo e, usualmente, acompanham as oscilações da taxa Selic formada nas operações de curtíssimo prazo com títulos públicos. Ambas as taxas constituem um importante referencial para as demais taxas de juro do mercado.

• Cotação e Registro do Contrato Futuro de Taxa DI

A cotação do contrato futuro de DI de um dia na B3 é feita em taxa de juro efetiva anual, base 252 dias úteis, com até três casas decimais. Porém, o registro da operação é feito pelo seu preço unitário, conhecido como PU, sendo este expresso com duas casas decimais.

No seu vencimento, o contrato futuro de DI de um dia possui um PU de 100.000 pontos, sendo cada ponto igual a R$ 1,00 (ou seja, R$ 100.000,00).

Assim, as taxas de juro negociadas são expressas em preço unitário para fins de registro e liquidação, ao trazer os 100.000 pontos (valor futuro do contrato) a valor presente, considerando a taxa de juro efetiva até o vencimento do contrato, da seguinte forma:

A instituição financeira A vendeu 500 contratos futuros de DI de um dia pela taxa de 5,25%, faltando 85 dias úteis para seu vencimento. Qual é o PU de registro da operação?

$$PU = \left(\frac{100.000}{\left(\frac{5,25}{100} + 1\right)^{\frac{85}{252}}} \right) = 98.288,89$$

Pela fórmula acima, a taxa de juro e o PU são inversamente proporcionais, ou seja, o aumento da taxa de juro leva a uma queda do PU. O inverso também se aplica.

Importante!

Ao se negociar um contrato em taxa, gera-se um PU em posição contrária ao que for negociado em pregão:

- **a compra de taxa gera um PU vendido;**
- **a venda de taxa gera um PU comprado.**

Utilizando o exemplo anterior, o fato de a instituição A ficar "**vendida em uma taxa**" de 5,25% a.a. resulta no registro de uma posição "**comprada em PU**" de 98.288,89 pontos.

• Taxas Implícitas no Preço de Ajuste

Ao se analisar o PU de ajuste do mercado futuro de DI de um dia, é possível calcular a taxa de juro implícita negociada para o período que vai do dia da negociação até o vencimento do contrato.

Para tanto, basta dividir 100.000 pontos pelo PU de ajuste e compor a taxa para o período desejado, de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{Taxa Implícita} = \left(\frac{100.000}{\text{PU de Ajuste}}\right)^{\frac{252}{\text{dias úteis}}} - 1$$, da seguinte forma:

Vencimento	PU de Ajuste	Número de Dias Úteis	Taxa Implícita ao Ano
set./AA	98.888,83	58	4,97%
out./AA	98.520,24	77	5,00%
nov./AA	97.293,59	139	5,10%
dez./AA	96.020,38	200	5,25%

• Cálculo do Ajuste Diário

O ajuste diário das posições no mercado futuro de DI é obtido através da diferença entre os preços de ajuste do dia e do dia anterior, porém o preço de ajuste do dia anterior é atualizado pela taxa DI de um dia também do dia anterior, de acordo com a fórmula a seguir:

a) Ajuste no dia da operação (t):

$$AD_t = (PA_t - PO) \times M \times N$$

b) Ajuste da posição em aberto no dia anterior (t-1):

$$AD_t = \left[PA_t - \left(PA_{t-1} \times (DI_{t-1})^{1/252}\right)\right] \times M \times N$$

Em que:

AD_t = valor do ajuste diário, em R$, do dia
PA_t = PU de ajuste do dia anterior
PO = PU da operação
M = valor em R$ de cada ponto de PU (R$ 1,00)
N = número de contratos
PA_{t-1} = PU de ajuste do dia anterior
DI_{t-1} = taxa do DI do dia anterior

Importante!

A correção do preço de ajuste do dia anterior pela taxa do DI desse dia é necessária para torná-lo comparável com o PU do dia subsequente. Assim, o ajuste diário é a diferença entre a taxa DI projetada pelo mercado futuro e a taxa DI real, calculada pelo mercado.

Note, pelas fórmulas, que:

Taxa Negociada em Pregão	Posição em PU	Alta de Taxa	Queda de Taxa
Compra	Vendido	Ganha Ajuste	Paga Ajuste
Venda	Comprado	Paga Ajuste	Ganha Ajuste

Exemplo:

Considere a venda de 500 contratos futuros de DI de um dia, com vencimento em 85 dias úteis, a 5,25%, o que gera uma posição comprada em PU de 98.288,89 pontos.

DIA	Dias úteis até o venc.	Taxa DI do dia	Preço de Ajuste do dia	Preço de Ajuste do dia ant. corrigido	Ajuste Diário R$
1	85	5,25%	98.289,80	98.288,89	455,00
2	84	5,24%	98.311,97	98.308,85	1.560,00
3	83	5,26%	98.325,74	98.331,90	–3.080,00
4	82	5,23%	98.354,87	98.345,74	4.565,00
5	81	5,24%	98.371,76	98.374,77	–-1.505,00

A complexidade desse contrato é a correção do preço de ajuste do dia anterior, de acordo com o cálculo abaixo:

DIA	
1	AD = (PU de ajuste do dia – PU da operação) × nº de contratos × valor do ponto AD = (98.289,80 – 98.288,89) × 500 × R$ 1,00 AD = R$ 455,00
2	AD = (PU de ajuste do dia – PU de ajuste do dia anterior corrigido) × nº de contratos × valor do ponto AD = 98.311,97 – [98.289,80 × (1+ 5,25%)^(1/252)] × 500 × R$ 1,00 AD = (98.311,97 – 98.308,85) × 500 × R$ 1,00 AD = +R$ 1.560,00

E assim sucessivamente.

É importante lembrar que o preço de ajuste do dia é calculado de acordo com os procedimentos definidos no **Manual de Apreçamento Contratos Futuros**, da B3.

- **Liquidação no Vencimento**

No vencimento, o contrato de DI de 1 dia é fixo em R$ 100.000,00 (o PU final é de 100 mil pontos, sendo cada ponto igual a R$ 1,00).

O PU pelo qual um contrato é negociado é corrigido **diariamente** pela taxa do DI de um dia para calcular o **preço de ajuste corrigido** (e, assim, o ajuste diário). No vencimento, o PU original terá sido corrigido pela **taxa DI** acumulada entre a data de negociação, inclusive, e o dia do vencimento do contrato, exclusive. Portanto, no vencimento, o PU corrigido poderá estar acima ou abaixo dos 100 mil pontos, de acordo com o seguinte exemplo:

O Banco A comprou um contrato futuro de DI com 21 dias úteis para vencimento a uma taxa de juro de 5,30% a.a. O PU da operação foi 99.570,56.

Suponha que a taxa de juro DI acumulada nesses 21 dias tenha sido de 5,50% a.a. Com isso, a instituição financeira (que está comprada em taxa de juro e vendida em PU) ganha R$ 15,81, pois no vencimento “vende” por R$ 100.015,81 um título cujo valor no vencimento é de R$ 100.000,00.

Quem ficou vendido em taxa de juro e comprado em PU tem uma perda financeira de R$ 15,81, pois, no vencimento, “compra” por R$ 100.013,96 um título cujo valor no vencimento é de R$ 100.000,00.

Importante!

O valor do fluxo de caixa dos ajustes diários deve coincidir com o ganho ou a perda do contrato futuro no vencimento.

Para analisar tal fato, suponha a venda de 100 contratos futuros de DI 1 a 4 dias antes do seu vencimento pela taxa de 5,30%. O vendedor desse contrato ficou comprado em PU de:

$$PU = \left(\frac{100.000}{\left(\frac{5,30}{100} + 1 \right)^{\frac{4}{252}}} \right) = 99.918,06$$

Esse PU deve ser corrigido pelas taxas DI até o vencimento para se apurar ganhos ou perdas.

No vencimento, quem ficou vendido em taxa e comprado em PU teve ganhos de R$ 58,00 no mercado futuro, de acordo com a tabela abaixo:

DIA	Dias úteis até o venc.	Taxa DI do dia	Preço de Ajuste do dia	Preço de Ajuste do dia ant. corrigido	Ajuste Diário R$
27	4	5,29%	99.918,21	99.918,06	15,00
28	3	5,25%	99.939,10	99.938,65	45,00
29	2	5,27%	99.959,25	99.959,39	-14,00
30	1	5,24%	99.979,73	99.979,62	11,00
1	0		100.000,00	99.999,99	1,00
				TOTAL	58,00

Corrigindo-se o PU da operação (99.918,06) pelas taxas DI acumuladas até o vencimento, chega-se ao mesmo resultado:

$$AD_t = [100.000 - (99.918,06 \times 1,000814307)] \times 1,00 \times 100$$

$$AD_t = [100.000 - 99.999,42] \times 1,00 \times 100 = 58,00$$

Deve-se considerar que poderá haver qualquer discrepância em função dos procedimentos de cálculo em relação aos arredondamentos e/ou truncagens nas casas decimais.

Contrato Futuro de Cupom Cambial

O contrato futuro de cupom cambial pertence ao complexo de derivativos de taxa de juro e tem dinâmica operacional semelhante à dos contratos de DI de um dia.

Importante!

O cupom cambial é a denominação dada ao diferencial entre a taxa de juro interna e a variação cambial, ambos referidos ao mesmo período. Portanto, trata-se de uma taxa de juro em dólar, isto é, representa a remuneração de um título expresso ou indexado em dólares no mercado financeiro nacional.

O cupom cambial é calculado da seguinte forma:

$$\text{Cupom Cambial} = \frac{\left[\dfrac{(1+i)^{\frac{n}{252}}}{USD_f / USD_i}\right]}{N} \times 360 \times 100$$

Em que:

n = período de tempo em dias úteis
N = período de tempo em dias corridos
i = taxa de juros ao ano
USDf = cotação do dólar no fim do período
USDi = cotação do dólar no início do período

Considerando o câmbio estável, a taxa de juro interna é diretamente proporcional à taxa do cupom. Já a variação cambial é inversamente proporcional, supondo a taxa de juro constante.

A partir da combinação entre as cotações dos contratos futuros de DI de um dia e de taxa de câmbio de reais/dólar dos Estados Unidos, é possível obter a expectativa do cupom cambial.

Observe:

$$\text{Cupom Cambial} = \frac{\left[\dfrac{100.000 / PU\ DI_n}{FUT.USD_n / USD_i}\right]}{N} \times 360$$

Em que:

PUDIn = PU do futuro de DI na data n
N = número de dias corridos
FUT.USDn = PU do futuro de dólar na data n
USDi = PTAX de venda do dia útil anterior à data i
N é igual ao número de dias corridos entre o dia da negociação, inclusive, e o dia de vencimento dos contratos futuros, exclusive.

A expectativa da variação cambial é calculada pelo quociente entre a cotação do mercado futuro e a taxa de câmbio do dia da negociação no mercado spot, cotado em USD 1.000,00, da seguinte forma:

$$\text{Cupom Cambial} = \frac{\left[\dfrac{100.000/97.003{,}73}{4.565{,}58/4.488{,}30}\right]}{304} \times 360 = 1{,}59\%$$

Com base nas cotações do mercado futuro de DI e de dólar, o cupom cambial futuro é de 1,59%.

Importante!

Quando a desvalorização cambial de um período supera a taxa efetiva de juro em reais, configura-se a situação de um cupom cambial negativo. Em condições normais de mercado, o cupom cambial é positivo.

Note que, ao se combinar posições nos mercados de dólar futuro e DI futuro, obtém-se uma posição futura sintética em cupom cambial.

Estratégia	DI Futuro	Dólar Futuro
Compra de cupom	Compra de DI futuro	Venda de dólar futuro
Venda de cupom	Venda de DI futuro	Compra de dólar futuro

As operações de futuro de cupom cambial podem ser feitas por meio de uma única operação com contratos futuros, disponíveis para negociação na B3 sob o código DDI. Esse derivativo tem como objeto de negociação a diferença entre a acumulação das taxas do DI e a variação do dólar (PTAX800 de venda) no mesmo período de tempo.

Sua cotação é feita em taxa de juro expressa em percentual ao ano, linear, base 360 dias corridos, com até três casas decimais. Já o registro da operação é feito pelo seu preço unitário (PU), sendo este expresso com duas casas decimais.

O PU da operação é calculado ao se trazer os 100.000 pontos a valor presente, considerando-se a taxa do cupom ao ano negociada (i), sendo *n* o número de dias corridos até o vencimento do contrato.

Importante!

Os meses de vencimento correspondem aos quatro primeiros meses subsequentes ao mês em que a operação for realizada e, a partir de então, aos meses que se caracterizarem como de início de trimestre.

Assim como nos contratos futuros de DI de um dia, a taxa do cupom cambial e o PU são inversamente proporcionais. Ou seja, o aumento da taxa do cupom leva a uma queda do PU e, da mesma forma, o seu inverso. Portanto, ao se negociar em taxa, gera-se um PU em posição de natureza contrária ao que for transacionado em pregão.

Cupom Negociado	Posição em PU	Alta de Cupom	Queda de Cupom
Compra	Vendido	Ganha ajuste	Paga ajuste
Venda	Comprado	Paga ajuste	Ganha ajuste

Suponha que um fundo de investimento estrangeiro tenha ativos no valor de US$ 10 milhões aplicados em uma carteira em reais, com rendimento atrelado à taxa de juro do DI. Mudanças nas taxas de juro e na variação cambial alterarão o cupom cambial.

O risco do fundo é que o cupom cambial caia, por isso vende contratos futuros de DDI, por exemplo, a 3,50% ao ano; assim, ficará comprado em um PU, considerando 180 dias corridos até o vencimento:

$$PU = \frac{100.000}{\left[\left(\frac{3,50\%}{360} \times 180 + 1\right)\right]} = 98.280,10$$

O valor referencial do contrato é igual ao PU multiplicado pelo valor de cada ponto, sendo este de US$ 0,50. Nesse exemplo, é igual a:

98.280,10 × 0,50 = USD 49.140,05

Para calcular o número de contratos a serem vendidos, é preciso dividir o valor a ser protegido pelo valor referencial da posição a ser hedgeada:

10.000.000/49.140,05 = 203 contratos

Portanto, o fundo vende 203 contratos de cupom cambial a 3,50% a.a.

• Cupom Cambial Implícito nos PUs do Mercado Futuro

Como no mercado futuro de DI de um dia, é possível calcular o cupom cambial implícito negociado no contrato de DDI para o período que vai do dia da negociação até o vencimento do contrato.

Para tanto, basta dividir 100.000 pontos pelo PU de ajuste e compor a taxa para o período desejado, considerando o número de dias corridos até o vencimento.

Abaixo, veja exemplo de cálculo:

$$\textbf{Cupom Cambial=}\left[\frac{\left(\frac{100.000}{99.403,58}-1\right)}{36}\times 360 = 6\%\right]$$

• **Cálculo do Ajuste Diário**

O ajuste diário das posições no mercado futuro de DDI é obtido de acordo com as fórmulas a seguir:

a) Ajuste no dia da operação (t):

$$AD_t = (PA_t - PO_t) \times M \times N \times USD_t$$

b) Ajuste da posição em aberto no dia anterior (t-1):

$$AD_t = \left[PA_t - \left(PA_{t-1} \times \frac{(DI_{t-1}+1)^{\frac{1}{252}}}{USD_{t-1}/USD_{t-2}}\right)\right] \times M \times N \times USD_{t-1}$$

Em que:

AD_t = valor do ajuste diário em R$
PA_t = PU de ajuste na data t
PO_t = PU da operação inicial
M = valor em USD de cada ponto de PU (= US$ 0,50)
N = número de contratos
DOL_{t-1} = PTAX de venda no dia útil anterior a t
DOL_{t-2} = PTAX de venda, dois dias úteis anteriores a t
PA_{t-1} = PU de ajuste em t–1
DI_{t-1} = taxa do DI de um dia em t–1

Resultado	Cupom Cambial	Diferença entre os Preços de Ajuste PA	Recebe	Paga
Ajuste Positivo	Queda de cupom	O PA do dia é maior que o PA do dia anterior corrigido.	Comprado em PU e vendido em cupom.	Vendido em PU e comprado em cupom.
Ajuste Negativo	Alta de cupom	O PA do dia é menor que o PA do dia anterior corrigido.	Vendido em PU e comprado em cupom.	Comprado em PU e vendido em cupom.

• Liquidação no Vencimento e Efeitos do Contrato

No vencimento, o contrato de DDI vale US$ 50 mil (o PU final é de 100 mil pontos, e cada ponto é igual a USD 0,50), sendo que o PU da operação é corrigido pela razão entre:

a. a taxa do DI acumulada entre a data de negociação, inclusive, e a data de vencimento do contrato, exclusive;

b. a variação da PTAX entre o dia útil anterior à data da operação, inclusive, e a data de vencimento do contrato, exclusive.

Podemos chegar a um valor de PU acima ou abaixo dos 100 mil pontos (ou USD 50.000), o que implica ganho ou perda na operação.

Importante!

Note que esse derivativo negocia o chamado "cupom cambial sujo". Isso se deve ao fato de a PTAX utilizada no vencimento do contrato ter referência ao dia anterior.

Suponha a venda de 100 contratos de DDI, com vencimento em 4 dias corridos, a 3,50% ao ano, o que gera uma posição comprada em PU de 99.961,13 pontos.

DIA	DC até o venc.	Taxa DI do dia	PTXA Venda	Fator de Correção	Preço de Ajuste do dia	Preço de Ajuste do dia ant. corrigido	Ajuste diário
28	5		4,2196				
27	4	5,29%	4,2064	1,00334329	99.963,46	99.961,13	492,38
28	3	5,25%	4,2013	1,00141723	99.972,92	100.297,67	-68.301,42
29	2	5,27%	4,2423	0,98820787	99.981,84	100.114,60	-27.888,23
30	1	5,24%	4,2695	0,9961733	99.991,00	98.802,84	252.620,64
1	0		4,2475		100000,00	99.608,36	83.605,35
						Total	240.528,72

O agente que está vendido em taxa (comprado em PU) recebe ajuste diário de sua contraparte.

Também podemos proceder da seguinte forma:

$$\text{Total de Ajustes}_t = \left[100.000 - \left(99.961{,}13 \times \frac{1{,}000814411}{\left(4{,}2695 / 4{,}2196\right)}\right)\right] \times 0{,}50 \times 100 \times 4{,}2695$$

$$\text{Total de Ajustes}_t = [100.000 - 98.873{,}27] \times 0{,}50 \times 100 \times 4{,}2695 = 240{,}528{,}69$$

Deve-se considerar que poderá haver qualquer discrepância em função dos procedimentos de cálculo em relação aos arredondamentos e/ou truncagens nas casas decimais.

FRA de Cupom Cambial

Forward Rate Agreement (FRA) ou Taxa Forward é o quociente entre uma cotação do mercado futuro e outra correspondente a um vencimento mais distante, o qual define a taxa de juro cotada para o período entre ambos os vencimentos.

Para calcular a Taxa Forward para um mês calendário fechado, é preciso trabalhar com dois vencimentos futuros do contrato de DDI.

$$\text{Taxa Forward} = \left[\frac{\left(\frac{PA_{t1}}{PA_{t2}} - 1 \right)}{n} \times 360 \right]$$

Em que:

PA_{t1} = preço de ajuste na data t1 (venc. mais próximo)
PA_{t2} = preço de ajuste na data t2 (venc. longo)
n = número de dias corridos entre os dois vencimentos futuros

Essa fórmula permite apurar o cupom cambial forward na data t0, para o período compreendido entre t2 e t1 (dois vencimentos futuros), da seguinte forma:

VENC.	NDC	PU	Taxa Forward
MAI (1º venc.)	6	99.898,34	$\text{Taxa Forward} = \left[\frac{\left(\frac{100.000}{99.898,34} - 1 \right)}{6-0} \times 360 = 6,11\% \right]$
JUN (2º venc.)	37	99.686,22	$\text{Taxa Forward} = \left[\frac{\left(\frac{99.898,34}{99.686,22} - 1 \right)}{37-6} \times 360 = 2,47\% \right]$
JUL (3º venc.)	67	99.454,61	$\text{Taxa Forward} = \left[\frac{\left(\frac{99.686,22}{99.454,61} - 1 \right)}{67-37} \times 360 = 2,79\% \right]$

• Cupom Cambial Sujo × Limpo

No mercado financeiro nacional, convencionou-se denominar cupom cambial sujo (ou cupom nominal) a taxa de juro em dólares calculada a partir da cotação de câmbio do dia anterior ao de início do período considerado.

Da mesma forma, convencionou-se o nome de cupom cambial limpo (ou cupom real) para a taxa de juro em dólares calculada a partir da cotação de câmbio do dia de início do período considerado.

Ao se transacionar um contrato futuro de DDI, negocia-se o cupom cambial desde o dia da operação até o vencimento. Como utilizamos o cupom cambial resultante da negociação em t e este recebe a influência da cotação do dólar em t–1, estamos negociando um cupom sujo.

Importante!

O diferencial entre o cálculo de cupom sujo e o de cupom limpo pode ser muito grande, especialmente se o período entre os dias t e t–1 for caracterizado por alta volatilidade do dólar.

A possibilidade de eliminar o efeito do cupom sujo levou ao desenvolvimento de operações estruturadas de taxa forward, visando negociar o cupom limpo. Essas operações receberam o nome de Forward Rate Agreement (FRA).

Por meio dessa operação, as partes assumem uma posição no vencimento do FRA (que corresponde a uma posição longa em DDI, com vencimento em t2), e, automaticamente, a bolsa abre uma posição inversa no primeiro vencimento em aberto de DDI (com liquidação em t1).

Importante!

Primeiro vencimento em aberto: a abertura dessa posição ocorrerá desde que se tenha mais de dois dias de prazo até o vencimento. A partir do penúltimo dia anterior ao vencimento do 1° vencimento de DDI, a ponta curta é gerada no 2° vencimento de DDI em aberto.

As partes, portanto, negociam uma taxa de juro linear para um período futuro entre t1 e t2, ou seja, entre o dia da liquidação do primeiro vencimento do DDI e o dia de liquidação do vencimento mais distante.

A vantagem adicional desta modalidade operacional é permitir a negociação de um FRA de cupom cambial "limpo" (isto é, sem o efeito da defasagem de um dia da PTAX800).

É necessário frisar que:

- Os resultados financeiros das operações de FRA são apurados de acordo com os procedimentos estabelecidos para o DDI, já que não existem posições em aberto de FRA.
- A operação para o primeiro vencimento de DDI será registrada automaticamente pela B3, pelo preço de ajuste desse contrato.
- A cotação é feita em taxa de juro anual linear para cupom cambial limpo, base 360 dias corridos.
- Os vencimentos abertos para negociação são todos os vencimentos do contrato de DDI, excluído o vencimento base (primeiro vencimento em aberto).

Exemplo:

Uma instituição financeira contrairá uma dívida em dólares no dia 01/03 (17 dias corridos a partir da data t. A liquidação da operação ocorrerá no dia 01/02 do ano subsequente (324 dias corridos a partir da data t.

O risco da instituição é de alta do cupom cambial entre as duas datas. Para gerenciar essa exposição, ela realiza a compra de FRA na B3 a 3,00% a.a.

A operação provoca a abertura de:

Exposição	Dívida em USD a partir de 01/03, daqui a 17 dias corridos.
Risco	Alta de cupom
Estratégia de hedge	Compra de FRA de cupom cambial a 3% ao ano no pregão da B3.
Resultado	Posição comprada em DDI a 2,95% no vencimento fevereiro do ano seguinte de acordo com a operação à vista (ponta longa). Posição gerada automaticamente vendida em DDI a 2% no vencimento março do mesmo ano por ser o vencimento mais curto (ponta curta).

- **Ponta DDI Curta**

O contrato prevê que a abertura da posição seja feita utilizando como preço o PU de ajuste desse vencimento. Nesse exemplo, na data t, esse PU foi de 99.905,65, equivalente a uma taxa de:

$$\text{Cupom DDI Curto} = \left[\frac{\left(\frac{100.000}{99.905,65}-1\right)}{17}\times 360 = 2{,}00\%\right]$$

- **Ponta DDI Longa**

$$\text{Cupom DDI Longo} = \frac{\left[\left[\left(\frac{100.000}{99.905,65}\right)\times\left(3\%\times\frac{324-17}{360}+1\right)-1\right]\right]}{324}\times 360 = 2{,}95\%$$

$$\text{PU DDI Longo} = \frac{100.000}{\left[\left(\frac{2{,}95\%}{360}\times 324+1\right)\right]} = 97.413{,}67$$

Posição comprada em ponta longa no DDI a 2,95% a.a. (no vencimento fevereiro do ano seguinte com 324 dias corridos para liquidação).

Ao fazer isso, a instituição fixa um cupom cambial limpo (isento da distorção criada pela variação cambial entre o dia da operação t e a véspera t-1) para o período compreendido entre 01/03 e 01/02 do ano seguinte.

	Venc. DDI	Cupom Cambial		PU	
Ponta Curta	Março	Vendido	2,00%	Comprado	99.905,65
Ponta Longa	Fevereiro	Comprado	2,95%	Vendido	97.413,67

$$\text{Cupom FRA} = \left[\frac{\left(\frac{99.905,65}{97.413,67} - 1\right)}{324 - 17} \times 360 = 3,00\%\right]$$

Importante!

A composição de taxas esclarece que, entre o dia da operação t e o dia do vencimento da ponta curta (01/03), há uma compensação dos ajustes, logo qualquer efeito sobre o cupom cambial desse período se anula. O cupom negociado no FRA é, portanto, um cupom limpo.

• Número de Contratos e Liquidação do FRA

Ao se realizar a operação de FRA, apregoa-se o cupom limpo e o número de contratos na ponta longa.

Importante!

Admite-se, somente, apregoação de múltiplos de 10 contratos.

O número de contratos da ponta curta é definido segundo cálculo estabelecido nas especificações contratuais em duas etapas. Na primeira, apura-se a quantidade preliminar para operação como um todo. Para definir o número de contratos a serem abertos na ponta curta, inicialmente, aplica-se a fórmula:

$$q_1 = \left[\frac{q_2}{1 + \left[\left(\frac{C}{360 \times 100} \times (n_2 - n_1) \right) \right]} \right]$$

Em que:

q_1= quantidade preliminar da operação no vencimento curto
q_2= quantidade negociada para o FRA
C= cupom limpo negociado no FRA, expresso em taxa linear anual
n_2= número de dias corridos entre a data da operação e a data do vencimento longo
n_1 = número de dias corridos compreendidos entre a data da operação e a data de vencimento do contrato de DDI relativo ao vencimento curto

Exemplo:

A instituição financeira comprou 200 contratos de FRA na B3 a 3,00% a.a. De acordo com o cálculo acima, a instituição deverá possuir em sua posição:

	Venc. DDI	Cupom Cambial		PU		Quantidade
Ponta Curta	Março	Vendido	2,00%	Comprado	99.905,65	195
Ponta Longa	Fevereiro	Comprado	2,95%	Vendido	97.413,67	200

$$q_1 = \left[\frac{200}{1 + \left[\left(\frac{3,00}{360 \times 100} \times (324 - 17) \right) \right]} \right] = 195$$

Contrato Futuro de US Treasury Note de 10 Anos

Os títulos da dívida pública do Tesouro dos Estados Unidos são instrumentos emitidos pelo Departamento do Tesouro Americano para financiar a sua dívida nacional.

Os futuros de U.S. Treasury podem ser utilizados em uma variedade de aplicações e mecanismos de gerenciamento de risco, inclusive para operações de hedging, otimização de renda, ajustes na duração das consolidações fiscais, especulações em taxas de juros e operações de spread.

Na B3, a liquidação é exclusivamente financeira, e os ajustes diários, bem como o valor de liquidação, serão convertidos em reais pela cotação PTAX800 de venda da data de cálculo, divulgada pelo Banco Central do Brasil.

O contrato representa a base de avaliação do spread de risco dos títulos brasileiros e tem papel fundamental para a formação do spread-over-treasury dos Global Bonds negociados no mercado futuro.

Ele permite que o investidor nacional negocie uma Nota do Tesouro dos Estados Unidos da América com resgate em dez anos.

Contrato de Opção de Copom

Trata-se de um instrumento que permite a negociação da variação da Meta Taxa Selic decidida em cada reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), vinculado ao Banco Central.

A taxa Selic é um elemento central da economia brasileira e indica o "preço" do dinheiro, afetando, por exemplo, a demanda de crédito ou a rentabilidade de uma série de investimentos. Periodicamente, os membros do Copom se reúnem para definir a Meta Taxa Selic, visando cumprir a meta do governo para a inflação.

Trata-se de um produto padronizado e negociado no ambiente da bolsa de valores, transparente quanto às expectativas de cada reunião, que permite a negociação independente para cada decisão do Copom e amplia o leque de estratégias disponíveis à proteção das carteiras de investimentos.

O prêmio negociado pelo Contrato de Opção de Copom pode variar em uma escala de 0 a 100 pontos e reflete diretamente a probabilidade de ocorrer determinado cenário. Cada ponto vale R$ 100, e cada strike (preço de exercício) representa uma possível variação da Meta Taxa Selic definida pelo Copom.

Em caso de exercício da opção, o valor a ser recebido pelo comprador da opção é de 100 pontos, equivalente a R$ 10.000,00. O contrato tem exercício automático no vencimento, que corresponde ao dia útil subsequente à data de término da reunião.

Considere um cenário com duas reuniões do Copom. Ao negociar um contrato da opção de Copom referente à 2ª reunião, o investidor confiava na manutenção da taxa. O prêmio negociado foi de 64,4 pontos – equivalente à probabilidade de 64,4% deste cenário ocorrer –, sendo R$ 100,00 o valor do ponto.

O valor do prêmio seria obtido pelo cálculo de 64,4 x 100 x 1 (Valor da Aquisição = Prêmio Negociado X Valor do Ponto x Quantidade de contratos negociados). Ou seja, a liquidação financeira do prêmio seria de R$ 6.440,00 pela opção.

Digamos que a 1ª reunião do Copom teve como resultado a queda de 0,25% na Taxa Selic Meta e que, na 2ª reunião, o comitê determinou a manutenção da taxa.

Assim, como o strike da opção negociada foi igual à variação apurada para a Taxa Selic Meta na 2ª reunião (manutenção da taxa ou variação 0%), a opção será exercida com o pagamento, do vendedor ao comprador, de um valor fixo de R$ 10.000,00 por opção, proporcionando a este um lucro de R$ 3.560,00, ou seja, os R$ 10.000 do valor de exercício menos os R$ 6.440,00 da liquidação financeira do prêmio.

Para qualquer outro desfecho decretado pelo Copom na 2ª reunião, o contrato expiraria sem valor, sem gerar qualquer pagamento ou

recebimento, além do prêmio pago pelo comprador no início da operação.

Contrato Futuro de Cupom IPCA

Este contrato funciona como uma ferramenta de proteção contra flutuações da taxa de juro real brasileira. O cupom de IPCA é a taxa de juro real calculada pela diferença entre a taxa média dos depósitos interfinanceiros de um dia (DI) e a inflação medida pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Considerando um título sem pagamento de fluxos de juros intermediários, ou seja, sem pagamento de cupom, o contrato futuro de cupom de IPCA se mostra um instrumento de proteção equivalente, pois ele replica o valor presente de um financeiro descontado por uma taxa de juro real.

O contrato é negociado em taxa de juro real “limpa”, ou seja, desconsiderando a inflação acumulada da última divulgação até a data de negociação. Assim, a variação de inflação até o vencimento do contrato a ser considerada para cálculo da taxa real é baseada no valor do IPCA pro rata do dia de negociação.

A atualização diária das posições também considera o valor do IPCA pro rata para correção do preço de ajuste. Dessa maneira, essa dinâmica garantirá ao investidor a diferença entre a taxa de juro real “limpa” negociada e a taxa de juro real “limpa” realizada entre a data de negociação e o vencimento do contrato.

Esse derivativo tem as seguintes vantagens:

a. É um ativo subjacente equivalente à metodologia de títulos públicos referenciados ao IPCA, auxiliando nas estratégias de hedge de obrigações ou carteira de títulos referenciados em inflação.

b. Permite a transformação de ativos/passivos referenciados em inflação prefixada em pós-fixada e vice-versa.

c. Permite sintetizar posições vendidas em taxa de juro real sem a necessidade de possuir títulos Tesouro IPCA+ em carteira.

d. Tem alavancagem com eficiência de capital (margem de garantia), devido a mecanismos de mitigação de riscos do contrato futuro, se comparado a derivativos de balcão sem contraparte central.

Derivativos Agropecuários

Mediante operações de hedge, os contratos futuros agropecuários listados na B3 permitem que os agentes minimizem um dos principais riscos que enfrentam: o risco de preço. Além disso, esse mercado permite que os agentes:

- Planejem suas atividades de forma mais eficiente, já que é possível ter uma ideia do cenário dos preços de seu produto em um momento futuro.
- Utilizem a posição em futuros como "colateral" de garantia de empréstimos: clientes que provarem ter adequada cobertura do risco de preço podem obter crédito a taxas mais reduzidas.

Formação do Preço Futuro no Mercado Agropecuário

A análise de formação dos preços futuros deve ser diferenciada no caso de o bem ser um ativo de investimento ou de consumo. Enquanto o primeiro tipo é caracterizado pelo fato de o investidor mantê-lo em sua carteira por razões de investimento (exemplos: títulos ou ações), o segundo é mantido pelo agente para consumo (exemplos: commodities agropecuárias, como café e açúcar).

Alguns fatores de grande impacto nesse mercado são:

• Convenience Yield

Para as commodities agrícolas, as fórmulas de arbitragens precisam ser reformuladas. Para ativos de investimento, caso a expectativa do preço futuro seja menor que o preço à vista e seu custo de carregamento, calcula-se:

$$F0 < S0 \times (1 + r + a)^t$$

Em que:

F0 = preço futuro
S0 = preço presente
r = taxa de juro
a = custo de armazenamento (em taxa)
t = tempo

Passo a Passo

a. O agente vende o bem.

b. Investe o montante recebido.

c. Não há o custo de armazenamento.

d. Compra contrato futuro.

e. Em t, na liquidação do contrato, compra o ativo ao preço futuro utilizando o valor investido.

Dessa forma, o ganho pela arbitragem é:

$$S0 \times (1 + r + a)^t - F0$$

A situação exposta não durará muito tempo, pois o preço à vista tende a cair pelo aumento da quantidade ofertada, e o preço futuro tende a aumentar pelo aumento da quantidade demandada de contratos futuros.

Na situação oposta, quando a expectativa do preço futuro for maior que o preço à vista mais o seu custo de carregamento $F0 > S0 \times (1 + r + a)^t$, a desigualdade também será logo eliminada, pois, com a atuação dos arbitradores, o preço à vista da commodity subirá pelo aumento de sua quantidade demandada, e o preço futuro cairá pelo aumento da quantidade ofertada de seus contratos futuros.

No entanto, para commodities não financeiras, não é possível verificar tais relações de arbitragem. Os agentes que trabalham com ativos de consumo em seu processo produtivo não realizariam a venda à vista e a compra simultânea de contratos futuros, já que não podem consumir tais contratos. Existem, portanto, benefícios advindos da posse da commodity, conhecidos na literatura como **convenience yield**.

Quanto maior a possibilidade de escassez futura da commodity (ou quanto menores forem os níveis de estoque), maior será o convenience yield. Situação inversa ocorre caso o mercado tenha garantida a disponibilidade do produto em um momento futuro.

Considere a situação em que existe escassez de oferta de produto no mercado, e a empresa necessita de uma quantidade desse bem com urgência. Havendo o bem, esse problema é facilmente resolvido, fato que não ocorreria se tivesse contratos futuros, em vez da commodity em si.

Considerando os custos de armazenamento (a) como uma proporção do preço da commodity e (y) como notação para a convenience yield, os preços futuros são definidos como:

$$F0 \times (1 + y)^t = S0 \times (1 + r + a)^t + e$$

Ou

$$F0 = \frac{S0 \times (1 + r + a)^t}{(1 + y)^t} + e$$

Em que “e” é igual a um componente de erro. Caso o custo de armazenamento fosse expresso em valor nominal (e não como uma proporção do valor do ativo), a fórmula seria:

$$F0 \times (1+y)^t = (S0 + A) \times (1+r)^t + e$$, ou

$$F0 = \frac{(S0 + A) \times (1+r)^t}{(1+y)^t} + e$$

Em que A é o valor presente do custo de armazenamento.

- **Custo de Carrego**

Define-se custo de carrego como sendo o custo total para carregar uma mercadoria até uma data futura T. Ou seja:

+ Custo de armazenamento (a)
+ Custo de seguro (s)
+ Custo de transporte (t)
+ Custo com comissões (o)
+ Custo de financiamento (i)
= Custo de carrego

Dessa maneira, o custo de carrego será aproximadamente igual ao custo dos juros e do aluguel dos estoques.

Exemplo:

Qual é o custo de carregar o açúcar por 42 dias úteis (2 meses)?

Item	Preço em R$
Preço à vista R$ por saca	77,70
Custo financeiro (4% ao ano por 42 dias úteis)	0,51
Armazenamento e seguro (R$ por saca)	2,00
Reserva contra quebra de peso – 0,0625 % ao mês	0,10
Frete	0,72
Preço futuro para entrega em 2 meses	81,03

• Risco de Base

O mercado futuro não elimina todos os riscos com uma operação de hedge, pois permanece o risco de base.

Importante!

Base é a diferença entre o preço de uma commodity no mercado físico e sua cotação no mercado futuro.

Base = preço à vista – preço futuro

A base pode ser negativa ou positiva, refletindo, respectivamente, o fato de o preço local ser menor ou maior do que a cotação no mercado de futuros. Ela pode ser calculada diariamente pela diferença entre o preço na bolsa para o contrato com vencimento mais próximo e o preço na região, como um valor médio em um período maior (semana, mês, por exemplo) ou com qualquer outra periodicidade (inclusive, várias vezes ao dia).

Esses cálculos permitem, por exemplo, que um produtor saiba que o preço da soja, em sua região, costuma se manter, durante o mês de março, R$ 1,50 abaixo da cotação do vencimento maio no mercado futuro da B3. Nesse caso, teria de levar em conta essa diferença ao fazer suas operações de hedge. No entanto, trata-se de um cálculo estimativo. A base também pode variar, criando o chamado risco de base.

O conceito de base é importante porque pode afetar o resultado final do hedge.

Normalmente, a base reflete:

- custos de transporte entre o mercado local e o ponto de entrega especificado no contrato;
- diferenças de qualidade do produto em relação ao objeto de negociação do contrato futuro;
- juros projetados até o vencimento do contrato futuro;
- condições locais de oferta e demanda;
- estrutura de mercado;
- custos de estocagem, manuseio e impostos.

Se os preços no mercado físico e futuro oscilarem na mesma proporção, o hedger vendedor vai pagar ajustes no mercado futuro quando o preço deste subir, mas recuperará o valor pago ao vender o produto (a um preço maior) no mercado à vista. Porém, em algumas situações, ele poderá desembolsar reais no mercado futuro, mas não recuperará totalmente o valor pago com a venda no mercado físico (enfraquecimento da base), obtendo um resultado abaixo do esperado.

Em geral, quando se fala em base, a referência é para a diferença entre o preço à vista e o preço do contrato futuro de vencimento mais próximo. Todavia, existe uma base para cada vencimento de contrato futuro em que haja contratos em aberto, e essa base pode diferir ao longo do tempo, dependendo do ativo subjacente e dos meses de vencimento considerados.

- **Operações EX-PIT**

Uma operação muito utilizada nos mercados futuros é a denominada ex-pit, que facilita a execução de operações mistas envolvendo contratos de fornecimento a termo e contratos futuros.

Pelo contrato a termo, as partes determinam as condições do fornecimento, exceto o preço, que seria fixado de acordo com valores observados em datas previstas no mercado futuro. Como resultado, comprador e vendedor a termo podem concluir a operação com preços adequados às suas necessidades.

Importante!

O termo *ex-pit* refere-se a qualquer transação executada fora dos meios convencionais (isto é, fora da plataforma de negociação eletrônica B3), em bases não competitivas.

Nos mercados agrícolas, esse tipo de operação origina-se de uma negociação a termo acertada no mercado físico, cujo valor de faturamento (ou de liquidação), em data futura acordada, tenha por referência a cotação de determinado vencimento do contrato futuro da mercadoria negociada.

A partir do contrato a termo negociado fora do pregão, cada parte assume uma posição (independente) no mercado futuro da bolsa, com o intuito de fixar o preço da mercadoria contratada. Em data próxima à do vencimento, também acertada entre as partes, os participantes revertem suas posições (no mercado futuro) um contra o outro, por meio de operação executada fora do pit de negociação da bolsa.

Assim, o participante que estiver vendido em uma negociação a termo, com o preço de faturamento vinculado a um vencimento futuro, assumirá posição vendida no mercado futuro correspondente no momento que considerar adequado, ou seja, quando houver um declínio nos preços daquele momento em diante.

Por sua vez, sua contraparte na negociação bilateral assumirá posição (comprada) no mercado futuro em outro instante, quando sua expectativa for de alta de preço até o vencimento da operação.

O ex-pit constitui, portanto, a junção entre um contrato a termo e um contrato futuro, em uma operação integrada que aproveita as vantagens de ambos os mercados: visibilidade, transparência, capacidade de transferir riscos (que caracterizam os mercados futuros) e compromisso

firme de entrega e recebimento da mercadoria (especificidades do contrato a termo), o que ocorre da seguinte forma:

Momento 1	O participante A firma contrato de compra e venda, comprometendo-se a vender, em certa data futura, ao participante B, determinada quantidade de uma mercadoria (café, por exemplo), cujo preço será indexado a um vencimento futuro da B3 na data de liquidação.
Momento 2	O participante A vende contratos futuros de café, na B3, no momento em que lhe parecer adequado fixar o preço de venda.
Momento 3	O participante B compra contratos futuros de café, na B3, no momento em que julgar conveniente fixar seu preço de compra.
Momento 4	Na data de liquidação do contrato a termo, os participantes revertem (isto é, "zeram") sua posição no mercado futuro (um contra o outro), e a mercadoria física é entregue contra pagamento. Naturalmente, a entrega da mercadoria e o pagamento são feitos fora da bolsa, como qualquer negociação normal no mercado físico.

É importante ressaltar que a B3 se responsabiliza apenas pela inversão das posições no mercado futuro, por meio da operação ex-pit, enquanto o compromisso de entrega da mercadoria está restrito ao entendimento entre as partes.

4.2 Balcão B3

O Balcão B3 é uma plataforma de registro e gerenciamento de operações com derivativos de balcão, via web, que oferece qualidade e agilidade aos clientes, bem como ferramentas completas de análise para atividades de back office. Suas ferramentas e funcionalidades permitem aos usuários:

a. registrar operações de derivativos de balcão;

b. realizar consultas unificadas de operações realizadas no dia e consultas de posições em aberto, auxiliando no gerenciamento e no controle da posição de seus clientes;

c. comandar eventos de registro, correção, liquidação antecipada parcial e/ou total e anulação de registro.

Importante!

A B3 informou, através do Ofício Circular 063/2019, a migração do estoque dos registros das operações de derivativos de balcão com contraparte central garantidora da plataforma iBalcão para a plataforma NoMe em 13/09/2019 (Projeto Migração).

Os eventos de transferência de conta, cessão de direito, correção e transferência de posição são realizados somente pela B3.

O registro das operações pode ser feito em duas modalidades:

- Registro comando simples: operação realizada entre o participante do sistema e seu cliente.
- Registro duplo comando: operação realizada entre dois participantes. O registro deve ser feito por ambas as partes, e, após o confronto automático das informações (matching), a solicitação de registro é efetivada com sucesso.

As operações nesse segmento poderão ser realizadas nos seguintes módulos:

Módulo	Garantia	Derivativo
Com Garantia	Com garantia da contraparte central	Swaps, termos e opções flexíveis
Sem Garantia	Sem garantia da contraparte central	Swaps, termos e opções flexíveis

Contrato a Termo de Taxa de Câmbio

Refere-se a um contrato de compra e venda de uma determinada quantidade de moeda sem entrega física em uma data futura acordada entre as partes, cuja liquidação financeira é determinada pela diferença entre a taxa de câmbio ou paridade acordada e a taxa de câmbio ou paridade verificada na data de fixing, de acordo com a fonte de informação do objeto de registro da operação, multiplicado pelo valor-base e convertido sempre para reais.

O tamanho, as datas de vencimento, fixing, e liquidação, e a fonte de informação para a taxa de liquidação do contrato são livremente pactuados entre as partes, desde que estejam disponíveis, conforme relação definida pela B3.

O contrato a termo de taxa de câmbio sem entrega física pode ser registrado nas seguintes modalidades:

- **Taxa de câmbio simples:** contrato com vigência imediata, cujo ativo subjacente é a taxa de câmbio de reais por uma moeda estrangeira, ou vice-versa, de acordo com a paridade internacional da cotação.
- **Paridade simples:** contrato com vigência imediata, cujo ativo subjacente pode ser através de paridade de moedas do tipo “A” ou paridade de moedas do tipo “B”.

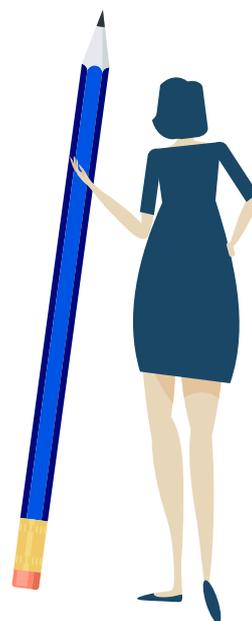
Cada modalidade oferece diferentes combinações de moedas e provedores de informação pública, conforme definido pela B3.

Contrato de Opções Flexíveis

As opções flexíveis são opções negociadas em ambiente de balcão organizado, que possuem regras e funcionalidades não padronizadas, ficando a critério das partes da operação a sua definição.

Por não se tratar de contratos padronizados, essas opções permitem a flexibilização de diversos parâmetros do contrato negociado entre as partes. Podem também apresentar funcionalidades específicas, como limitadores de preços e barreiras knock-in e knock-out.

Atualmente, podem ser realizadas opções flexíveis de ações, mercadorias e taxas de câmbio.

A B3 disponibiliza o registro de opções flexíveis na modalidade com garantia.

Contrato de Swap

Conforme explicado anteriormente, o contrato de swap é um contrato de derivativo financeiro que tem por finalidade promover simultaneamente a troca de rentabilidade entre ativos financeiros acordados entre as partes. Na data de vencimento, as diferenças entre as curvas financeiras são confrontadas, e o valor de liquidação é dado pela diferença entre as duas curvas.

O tamanho, a data de vencimento, fixing, e liquidação, e a fonte de informação para a liquidação do contrato são livremente pactuados entre as partes, desde que estejam disponíveis no sistema, conforme definido pela B3.

Derivativo Contratado no Exterior (DCE)

As empresas sediadas no Brasil podem contratar derivativos de bolsa ou de balcão tanto no país quanto no mercado internacional. Sempre que essas operações forem realizadas no exterior, elas precisam ser registradas, em atendimento às resoluções e circulares do Banco Central do Brasil que regulam o tema.

A B3 oferece o serviço de registro, em um módulo específico para atender a essa necessidade, nas duas modalidades destacadas abaixo.

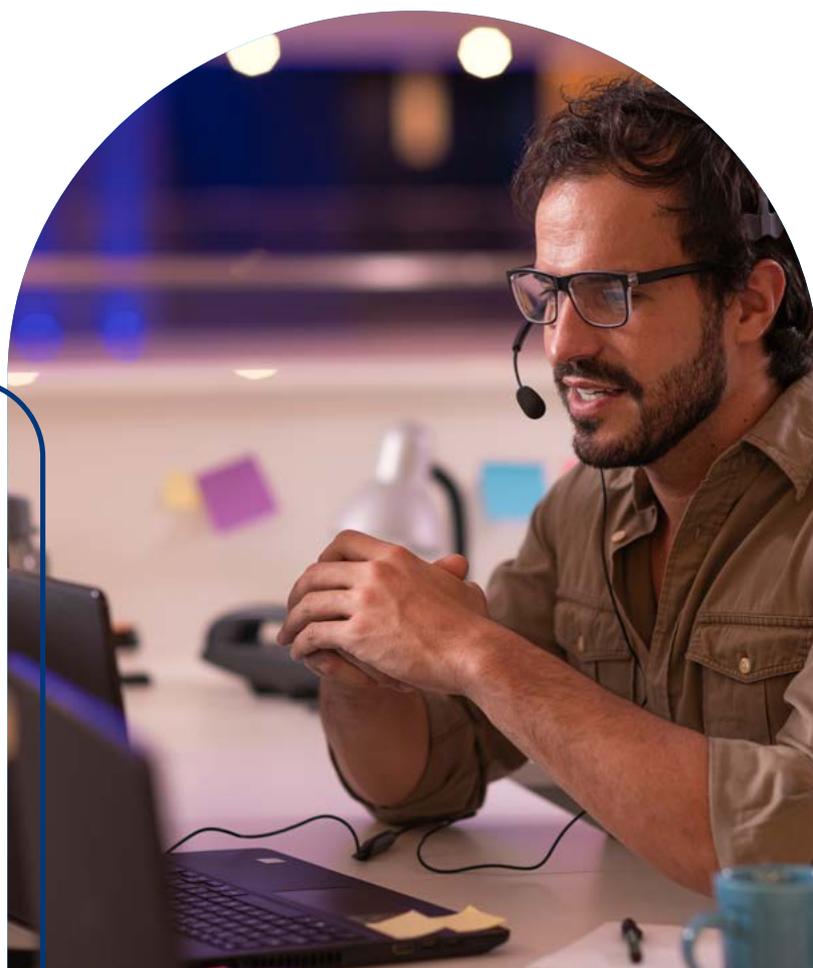
A **Resolução CMN nº 3.824/2009** determina o registro dos derivativos contratados no exterior por instituição financeira ou outra autorizada a funcionar pelo Banco Central, inclusive empresas dependentes ou integrantes do mesmo conglomerado financeiro. O prazo máximo para o registro é de até dois dias uteis após a contratação.

Já a **Resolução CMN nº 4.948/2021** regulamenta a obrigatoriedade de registro dos derivativos destinados à proteção (hedge) de direitos ou obrigações comerciais e financeiras, desde que sejam contratados no exterior e realizados entre instituições financeiras ou outras autorizadas a funcionar pelo Banco Central e instituições financeiras ou bolsas estrangeiras.

Derivativo Vinculado a Empréstimos (DVE)

Devem ser registrados os instrumentos financeiros derivativos vinculados ao custo da dívida originalmente contratada em empréstimos realizados entre residentes ou domiciliados no Brasil e no exterior, inclusive pessoas físicas e empresas não financeiras, realizadas nos termos da **Resolução nº 3.844, de 2010**.

Demais Derivativos de Balcão

Termo de mercadoria	Permite que os participantes realizem operações de compra e venda de ativo-objeto (commodity), sem previsão de entrega física, referenciadas em preços praticados no mercado futuro em bolsas de mercadorias nacionais e internacionais. A cotação utilizada será o preço de ajuste, definido conforme metodologia própria de cada bolsa.
Termo de moedas com fluxo de pagamentos	Permite a proteção de um fluxo contra oscilações de moeda em um único instrumento. Dentre os benefícios do termo de moedas com fluxo de pagamentos, está a possibilidade de preço favorável, sob determinadas condições, em relação ao termo tradicional e também de hedge, por uma taxa única de termo para um fluxo de pagamentos. Por estar tudo em um único contrato, esse instrumento reduz potencialmente o impacto operacional e a exposição de risco de crédito contraparte.
Derivativos de energia elétrica	A B3 faz o registro de contratos de derivativos de balcão de energia elétrica nas modalidades termo, swap e opção. Eles funcionam como um mecanismo de proteção (hedge) contra a flutuação do preço da energia, ajudando na gestão de riscos e trazendo maior previsibilidade de resultados para as companhias que os contratam. No caso da energia, o ativo utilizado atualmente é o Preço de Liquidação por Diferenças (PLD), apurado pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE). O sistema de registro permite escolher o tipo de PLD (médio semanal por macrorregião, tipo de carga e médio mensal).
Opção da Conab	Contrato de opções de venda utilizado como instrumento de política agrícola direcionado a produtores rurais e suas cooperativas de produção. O exercício do direito de vender o produto objeto da operação poderá ser efetuado no vencimento do contrato ou em mês (meses) anterior(es) e em dia(s) correspondente(s) ao da data de vencimento, a critério da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab).
Swap fluxo de caixa	Esta modalidade de derivativo permite pagamento de diferencial de juros durante a vigência do contrato, em intervalos periódicos (fluxo constante) ou não periódicos (fluxo não constante). O contrato possibilita também a existência de amortizações periódicas ou amortização final do valor principal.

5. Questões

1. O ______________________________ é uma operação realizada no mercado de balcão, na qual dois agentes acertam, na data zero, a cotação pela qual liquidarão a operação de câmbio entre duas moedas na data do vencimento do contrato.

a. contrato futuro de moedas

b. contrato a termo de moedas

c. contrato futuro de dólar

d. contrato a termo de mercadorias

2. Os participantes do mercado de derivativos são:

a. o hedger e o especulador.

b. o hedger e o arbitrador.

c. o hedger, o arbitrador e o especulador.

d. o arbitrador e o especulador.

3. O contrato futuro de DDI negocia o cupom cambial chamado de:

a. cupom limpo.

b. cupom sintético.

c. cupom a termo.

d. cupom sujo.

6. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

O **contrato a termo de moedas** é uma operação realizada no mercado de balcão, na qual dois agentes acertam, na data zero, a cotação pela qual liquidarão a operação de câmbio entre duas moedas na data do vencimento do contrato.

Questão 2

Resposta c)

Os participantes do mercado de derivativos são o **hedger, o arbitrador e o especulador**.

Questão 3

Resposta d)

O contrato futuro de DDI negocia o cupom cambial chamado de **cupom sujo**.

Capítulo III

Mercado de Renda Fixa

Índice

1. Apresentação

2. Conceitos Básicos

3. Negociação e Liquidação de Títulos de Renda Fixa
- Operações de Compra e Venda Definitivas
- Operação de Compra e Venda com Compromisso de Revenda e/ou Recompra
- Oferta Pública
- Preço de Curva
- Preço de Mercado
- Preço de Referência

4. Títulos Públicos
- Características dos Títulos Públicos Federais
- Letra do Tesouro Nacional (LTN) ou Tesouro Prefixado
- Letra Financeira do Tesouro (LFT) ou Tesouro Selic
- Nota do Tesouro Nacional B Principal ou Tesouro IPCA
- Nota do Tesouro Nacional F (NTN-F) ou Tesouro Prefixado com Juros Semestrais
- Nota do Tesouro Nacional B (NTN-B) ou Tesouro IPCA com Juros Semestrais
- Demais Séries de Notas do Tesouro Nacional
- Outros Títulos Públicos do Decreto nº 9.292/2018
- Leilões de Títulos Públicos
- Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional

5. Títulos Privados
- Títulos Emitidos por Instituições Financeiras
- Títulos Emitidos Por Instituições Não Financeiras

6. Duration e Convexidade
- Conceito de Duration
- Duration Modificada
- Fatores Determinantes da Duration
- Duration de Carteiras
- Convexidade

7. Produtos e Serviços da B3 para o Mercado de Renda Fixa
- Títulos Públicos
- Títulos Privados Emitidos por Instituição Financeira
- Títulos Privados Emitidos por Instituição Não Financeira

8. Questões

9. Solução de Questões

1. Apresentação

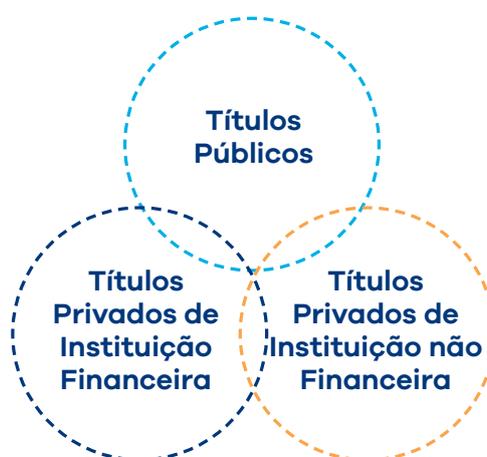
O objetivo deste capítulo é apresentar os conceitos e as características dos mercados de renda fixa no Brasil operacionalizados pela B3 no Listado B3. Assim, serão apresentados:

- o mercado de renda fixa;
- a classificação dos títulos de renda fixa no Brasil;
- as características dos títulos públicos e as formas de apreçamento;
- as características dos títulos privados;
- o conceito de Duration e Convexidade;
- os produtos e serviços oferecidos pela B3 para o mercado de renda fixa.

2. Conceitos Básicos

Os ativos de renda fixa são títulos e valores mobiliários que têm o seu valor nominal atualizado por rentabilidade previamente definida (prefixados) ou por indicadores de remuneração previamente divulgados, tais como a taxa de juro, a taxa de câmbio ou um índice de preços (pós-fixado).

A diferença básica entre o mercado de renda variável e o de renda fixa diz respeito à maneira como o preço é formado – enquanto no mercado de renda variável a formação do preço de uma ação depende diretamente de oferta e demanda, no mercado de renda fixa, os ativos obedecem a uma regra de prazo e de rentabilidade previamente estabelecida. No entanto, apesar disso, o valor do título pode variar ao longo do tempo de acordo com a taxa de juros do momento, que é o seu valor de mercado.

Os títulos de renda fixa podem ser classificados de acordo com o emissor, sendo de emissão pública ou de emissão privada (neste caso, pode ser por instituição financeira ou não financeira).

3. Negociação e Liquidação de Títulos de Renda Fixa

Tradicionalmente, ativos de renda fixa sempre foram negociados em mercado de balcão. No entanto, a regulamentação no Brasil exige que as operações, ainda que realizadas no mercado de balcão, sejam registradas em sistemas centralizados de liquidação e custódia.

Tipo	Sistema	Negociação	Liquidação	Custódia	Registro
Títulos Públicos	Selic (Bacen)	Não	Sim	Sim	Não
Títulos Privados	B3	Sim	Sim	Sim	Sim

Operações de Compra e Venda Definitivas

São definidas como a compra ou a venda de títulos sem o compromisso de revenda e de recompra.

Operações de Compra e Venda com Compromisso de Revenda e/ou Recompra

Operações compromissadas são definidas como a compra ou a venda de títulos com o compromisso de revenda e de recompra. Elas se caracterizam pela venda não definitiva, com recompra a prazo e preço previamente definidos. Podem ser do tipo **repo** (venda de títulos com compromisso de recompra) e **reverse repo** (compra de títulos com compromisso de revenda).

Oferta Pública

Diz respeito às operações definitivas decorrentes de oferta de títulos tanto pelo Tesouro Nacional ou Banco Central do Brasil como pelas instituições privadas.

Para cada oferta pública do Tesouro Nacional, é divulgada portaria, dando publicidade às características da emissão, troca ou resgate de títulos públicos. Os títulos ofertados nos leilões são as Tesouro Prefixado, Tesouro Prefixado com juros semestrais, Tesouro Selic, Tesouro IPCA e Tesouro IPCA+ com juros semestrais.

Da mesma forma, nas ofertas públicas de distribuição de títulos privados, registrados na CVM, todas as informações relativas à emissão são encontradas no Prospecto de Distribuição, o qual é disponibilizado

aos investidores durante a oferta. Esse prospecto deve seguir a regulamentação da CVM (**Instrução CVM nº 400/2003**).

No entanto, os títulos privados podem também ser distribuídos com esforços restritos, de acordo com a **Instrução CVM nº 476/2009**, sujeitas a regras mais simples. Porém, nessa hipótese, a oferta somente poderá ser dirigida a no máximo 75 investidores qualificados e subscrita ou adquirida por no máximo 50 desses investidores. Além disso, nessa hipótese, há restrições para as negociações.

Preço de Curva

É o preço de um ativo em uma determinada data, calculado de acordo com a remuneração do título (incluindo o prêmio, se houver) determinada no documento que estabelece a relação entre investidores e emissores: Escritura de Emissão, no caso de debêntures, Termo de Securitização, no caso de CRI, ou Regulamento, no caso de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Preço de Mercado

A marcação a mercado é o procedimento, adotado pelos investidores, de estabelecer um valor para cada um de seus títulos, com o intuito de saber quanto vale sua carteira. Essa marcação, normalmente, ocorre após o horário regular de negociação, levando-se em consideração o preço de fechamento de cada título.

Quando o título não é negociado em mercado regulado ou quando não tem liquidez, o administrador de recursos deve procurar estabelecer um valor pelo qual conseguiria vender caso fosse negociar o título.

Preço de Referência

O Preço de Referência de Fechamento (PRF) é resultado de um processo de formação de preços com regras claras e transparentes de negociação. Essa formação de preços, associada à transparência proporcionada pelo sistema – uma vez que ofertas, negócios e preços de fechamento são disseminados para todo o mercado em tempo real – permite utilizar o PRF para a marcação a mercado dos títulos.

4. Títulos Públicos

Títulos públicos são títulos que fazem parte da Dívida Pública Mobiliária, representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, estados e municípios, de acordo com a Lei Complementar nº 101/2000.

Os títulos públicos emitidos pela União (Tesouro Nacional) têm por objetivo:

- **Política de Dívida Pública** – Captação de recursos para financiar o déficit orçamentário, refinanciar a dívida pública, realizar operações específicas, viabilizar investimentos, dentre outras funções.
- **Política Monetária** – Viabilizar a política monetária executada pela autoridade monetária.

Os principais títulos públicos federais emitidos pelo Tesouro Nacional são resumidos no quadro a seguir:

Títulos (nomes antigos)	Títulos (nomes novos)	Rendimento e atualização do valor nominal
Letra do Tesouro Nacional (LTN)	Tesouro Prefixado	Rendimento prefixado definido pelo deságio sobre o valor nominal. O investidor sabe exatamente o valor que irá receber se ficar com o título até a data do vencimento.
Notas do Tesouro Nacional Série F (NTN-F)	Tesouro Prefixado com juros semestrais (também chamados de cupons de juros)	Rendimento prefixado definido pelo deságio sobre o valor nominal. Existe pagamento semestral de cupom, diferenciando-se do Tesouro Prefixado.
Letra Financeira do Tesouro (LFT)	Tesouro Selic (título pós-fixado)	Rendimento pós-fixado definido pela taxa Selic.
Notas do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal)	Tesouro IPCA + (título pós-fixado)	Valor nominal atualizado pela variação do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE), acrescido dos juros definidos no momento da compra.
Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B)	Tesouro IPCA+ com juros semestrais (cupons de juros)	Cupom e valor nominal atualizado pela variação do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE).

Importante!

O Tesouro Nacional também é responsável pela emissão de títulos da dívida externa e pela administração dessa dívida.

Ao negociarem um título, comprador e vendedor definem um preço em função das características do papel (indexado ou não), do fluxo de renda previsto (pagamento de cupons) e do prazo (dias úteis, corridos etc.). Assim, cada título, dependendo da combinação desses elementos, possui método ou procedimento de cálculo diferente. Veja, a seguir, como tais

procedimentos são aplicados nos títulos públicos mais negociados no Sistema Financeiro Nacional.

Características dos Títulos Públicos Federais

As características dos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal foram estabelecidas pelo Decreto nº 9.292, de 23/02/2018.

Nome	LTN e NTN-F (títulos pré-fixados)	LFT (título pós-fixado), também chamado de Tesouro Selic	NTN (título pós-fixado), a única série disponível para investimento é a B (Tesouro IPCA+)
Prazo	Definido pelo Ministro de Estado da Economia, quando da emissão do título.	Definido pelo Ministro de Estado da Economia, quando da emissão do título.	Definido pelo Ministro de Estado da Economia, quando da emissão do título.
Modalidade	Nominativa	Nominativa	Nominativa
Valor nominal	Múltiplo de R$ 1.000,00	Múltiplo de R$ 1.000,00 na data-base	Múltiplo de R$ 1.000,00 na data-base
Série	Não	Não	Sim (B, C, D, F e I)
Rendimento	Definido pelo deságio sobre o valor nominal	Taxa Selic	Atualização do valor nominal pelo indexador, com exceção da Série F (prefixado).
Juros periódicos (cupom)	Depende, há opções com cupom semestral e sem cupom	Não	Depende, há opções com cupom semestral e sem cupom
Resgate	Pelo valor nominal, na data de vencimento.	Pelo valor nominal, acrescido da Taxa Selic, desde a data-base do título.	Pelo valor nominal, de acordo com o indexador, desde a data-base do título.

Letra do Tesouro Nacional (LTN) ou Tesouro Prefixado

No Tesouro Prefixado, somente existe pagamento do principal no vencimento do título, não havendo pagamentos de juros (cupons). Além disso, o valor de face (ou de resgate) não sofre nenhuma correção.

Os preços do Tesouro Prefixado variam conforme as diferentes expectativas acerca das taxas de juro para períodos futuros, o que se traduz em diferentes taxas de desconto. Quanto maior a taxa de juro praticada no mercado, menor será o preço (P0) de um Tesouro Prefixado.

O Preço Unitário (PU) é calculado ao se trazer a valor presente o valor de face do título (igual a R$ 1.000,00), considerando certa taxa de desconto:

$$Po = \frac{1.000}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{n}{252}}}$$

Em que:

Po = preço de negociação (truncado na segunda casa decimal)
r = taxa anual, expressa em base anual com 252 dias úteis
n = número de dias úteis entre a data de liquidação (inclusive) e a data de vencimento (exclusive)

Letra Financeira do Tesouro (LFT) ou Tesouro Selic

O valor nominal (VN) do Tesouro Selic foi estabelecido em R$ 1.000,00 em 1/7/2000 (data-base), estando prevista sua atualização pela taxa Selic diária acumulada até o seu vencimento. A qualquer momento, quem negociar um Tesouro Selic deverá considerar o fator Selic, pelo prazo decorrido entre a data-base e a data da liquidação, para calcular qual será o valor nominal atualizado (VNA) do papel que está sendo negociado.

As negociações desse título, no entanto, não são feitas pelo VNA, e sim mediante uma cotação que representa um percentual do VNA. Essa cotação reflete a taxa de ágio ou deságio que se deseja no título, ou seja:

$$COT = \frac{100}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{n}{252}}}$$

$$Po = VNA \times \frac{COT}{100}$$

Em que:

COT = cotação do título com quatro casas decimais
r = taxa de ágio ou deságio, expressa em base anual com 252 dias úteis
n = número de dias úteis entre a data de liquidação (inclusive) e a data de vencimento (exclusive)
VNA = valor nominal atual (valor nominal atualizado pela Taxa Selic)
Po = preço de negociação (truncado na segunda casa decimal)

A partir dessas informações, é possível calcular o preço de negociação (Po), também denominado de preço unitário (PU). Para obtê-lo, basta multiplicar a cotação (COT) pelo valor nominal atualizado no momento da compra (VNA).

Nota do Tesouro Nacional B Principal (NTN-B Principal) ou Tesouro IPCA +

O Tesouro IPCA é um título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida dos

juros definidos no momento da compra. O investidor adquire o título mediante uma taxa de desconto e resgata o valor nominal atualizado (VNA) na data de vencimento do título.

O VNA é igual a R$ 1.000 multiplicado pelo fator de variação do IPCA entre 15/7/2000 (data-base) e o dia 15 do mês atual, ou seja:

$$VNA = 1.000 \times \frac{IPCAtn}{IPCAto}$$

Em que:

IPCAtn = número-índice do IPCA no mês atual
IPCAto = número-índice do IPCA em julho de 2000

Esse título permite ao investidor obter rentabilidade em termos reais, mantendo seu poder de compra, ao se proteger de flutuações do IPCA ao longo do investimento, mais a taxa de juros negociada no momento da compra.

$$COT = \frac{100}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{n}{252}}}$$

$$Po = VNA \times \frac{COT}{100}$$

Em que:

COT = cotação do título com quatro casas decimais
r = taxa de desconto, expressa em base anual com 252 dias úteis
n = número de dias úteis entre a data de liquidação (inclusive) e a data de vencimento (exclusive)
VNA = valor nominal atualizado pelo IPCA
Po = preço de negociação (truncado na segunda casa decimal)

Nota do Tesouro Nacional F (NTN-F) ou Tesouro Prefixado com Juros Semestrais

O Tesouro Prefixado com juros semestrais é um título prefixado em que o valor de resgate no vencimento é igual a R$ 1.000,00. Além disso, prevê pagamento de cupom semestral, sendo este calculado à taxa de 10% ao ano sobre o valor nominal de R$ 1.000,00. Como a taxa do cupom é anual, é preciso transformá-la em semestral para, depois, calcular o montante a ser recebido pelo investidor.

Assim:

$$Taxa\ do\ Cupom\ Semestral = \left(\frac{10}{100}+1\right)^{\frac{6}{12}} - 1 = 4{,}8808\%\ ao\ semestre$$

$$Valor\ do\ Cupom\ Semestral = 1.000 \times 4{,}8808\% = R\$\ 48{,}81\ ao\ semestre$$

$$Po = \frac{48{,}81}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}} + \frac{48{,}81}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}} + \cdots + \frac{48{,}81 + 1.000}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}}$$

Em que:

r = taxa de desconto, expressa em base anual com 252 dias úteis
Po = preço de negociação (truncado na segunda casa decimal)
dut = número de dias úteis compreendidos entre a data de liquidação (inclusive) e a data de pagamento do evento (exclusive)

Para definição das datas de pagamento do cupom, observa-se a data de vencimento do papel e volta-se retrospectivamente, no calendário, de seis em seis meses. Por exemplo: um Tesouro Prefixado com juros semestrais com vencimento em 1/1/2030 tem pagamentos de cupom nos dias 2/1 e 1/7 dos anos que esteja em vigor. No vencimento do papel, o investidor recebe o pagamento de cupom, além de resgatar o valor nominal do título (igual a R$ 1.000,00).

Nota do Tesouro Nacional B (NTN-B) ou Tesouro IPCA + com Juros Semestrais

O Tesouro IPCA com juros semestrais rende uma taxa de juro estipulada no momento da negociação mais a variação do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Esses papéis pagam cupons semestrais calculados à taxa de 6% ao ano (ou 2,9563% ao semestre) sobre o valor nominal atualizado (VNA).

O VNA é igual a R$ 1.000 multiplicado pelo fator de variação do IPCA entre 15/7/2000 e o dia 15 do mês atual, ou seja:

$$VNA = 1.000 \times \frac{IPCAtn}{IPCAto}$$

Em que:

IPCAtn = número-índice do IPCA no mês atual
IPCAto = número-índice do IPCA em julho de 2000

A data de pagamento de cada cupom é obtida pela contagem de seis em seis meses a partir da data de vencimento do título, retroativamente. Vale observar que, na data de vencimento, existem o pagamento do cupom e o resgate do principal.

A negociação desse papel é feita por meio de uma cotação (COT), calculada como o valor presente do fluxo futuro dos cupons, utilizando-se uma taxa de desconto (r). O valor presente assim calculado determinará o ágio ou o deságio pretendido sobre o VNA do título. Observe, na fórmula a seguir, que, a cada semestre, existe um cupom de 2,9563%, e, no vencimento, caso o título seja negociado ao par, o investidor resgata 100% do valor de face, tendo como rentabilidade o acúmulo do IPCA para o Tesouro IPCA+ com juros semestrais.

Assim, para obter a cotação do papel, calcula-se o valor presente de um título cujo valor de resgate está na base 100 (no vencimento) e que paga juros semestrais de 6,0% ao ano (ou 2,9563% em cada semestre), como mostrado na fórmula a seguir:

$$COT = \frac{2,9563}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}} + \frac{2,9563}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}} + \cdots + \frac{2,9563+100}{\left(\frac{r}{100}+1\right)^{\frac{dut}{252}}}$$

$$Po = VNA \times \frac{COT}{100}$$

Em que:

r = taxa de desconto, expressa em base anual com 252 dias úteis
dut = número de dias úteis compreendidos entre a data de liquidação (da compra do papel) (inclusive) e a data de pagamento do evento (exclusive)
VNA = valor nominal atualizado pelo IPCA
Po = preço de negociação (truncado na segunda casa decimal)

Adotam-se, para a cotação truncada, quatro casas decimais. Na liquidação financeira do título, utiliza-se o preço de compra (com duas casas decimais), o qual é calculado pela multiplicação entre o VNA e a cotação.

Demais Séries de Notas do Tesouro Nacional

	Tesouro IGPM com juros semestrais (NTN-C)	NTN-D*	NTN-I*
Prazo	Definido quando da emissão do título	Definido quando da emissão do título	Definido quando da emissão do título
Taxa de juros	Definido quando da emissão do título	Definido quando da emissão do título	Definido quando da emissão do título
Modalidade	Nominativa	Nominativa	Nominativa
Valor nominal	Múltiplo de R$ 1.000,00 na data-base	Múltiplo de R$ 1.000,00 na data-base	Múltiplo de R$ 1.000,00 na data-base
Indexador	Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) da FGV, desde sua data-base	Variação da cotação de venda USD PTAX Bacen	Variação da cotação de venda USD PTAX Bacen
Juros periódicos	Semestralmente	Semestralmente	Não há

Outros Títulos Públicos do Decreto 9.292/2018

Certificados Financeiros do Tesouro (CFT): são títulos destinados a atender preferencialmente as operações com finalidades específicas definidas em lei. Podem ser emitidos em séries, de acordo com o seu indexador. Suas características gerais são: (i) colocadas diretamente em favor do interessado específico; (ii) nominativa; (iii) valor nominal na data-base de múltiplos de R$ 1.000,00; (iv) prazo definido pelo Ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do certificado; e (v) taxa de juros definida pelo Ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão, em porcentagem ao ano, calculada sobre o valor nominal atualizado.

Notas do Tesouro Nacional - NTN - Série P (NTN–P): são títulos que foram emitidos em conformidade com a Lei nº 9.491/1997, que podem ser utilizadas, pelo valor ao par, mediante expressa anuência do credor, para pagamento de dívidas próprias ou de terceiros vencidas ou vincendas para com a União ou as entidades da administração pública federal.

Certificados da Dívida Pública Mobiliária Federal - Instituto Nacional do Seguro Social (CDP/INSS): são títulos emitidos até fevereiro de 2002, em conformidade com a Lei nº 9.711/1998, que podem ser permutados por outro título da Dívida Pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, observada a equivalência econômica.

Títulos da Dívida Agrária (TDA): são títulos emitidos para desapropriação e para aquisição por compra e venda de imóveis rurais destinados à implementação de projetos integrantes do Programa Nacional de Reforma Agrária (PNRA), nos termos do disposto na Lei nº 4.504/1964, na Lei nº 8.629/1993 e no Decreto nº 578/1992.

CVS: são títulos utilizados para novação das dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) com as instituições financiadoras, relativas a saldos devedores remanescentes da liquidação de contratos de financiamento habitacional, firmados com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), de acordo com as condições previstas na Lei nº 10.150/2000.

Leilões de Títulos Públicos

Leilões de títulos públicos são ofertas públicas de títulos da Dívida Pública Federal, destinadas à captação de recursos no mercado primário para fazer face às necessidades de financiamento do governo.

A maioria das emissões de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna ocorre sob a forma competitiva, por meio de leilões realizados pelo Tesouro Nacional, no âmbito do sistema eletrônico do Banco Central (Selic), e participação nestas operações é exclusiva para instituições financeiras regularmente habilitadas no sistema do BC.

Há duas modalidades de oferta de lotes: (i) **tradicional**: quando a divulgação do lote ofertado ocorre de forma discriminada para cada vencimento específico. Esta modalidade é adotada nos leilões de venda LTN, NTN-F e NTN-B; e (ii) **híbrido**: quando é definido o volume máximo do lote ofertado para um grupo de vencimentos e o Tesouro Nacional tem a prerrogativa de aceitar as propostas recebidas, até atingir o volume máximo previamente anunciado. Essa modalidade é adotada nos leilões de venda de LFT.

Em relação as modalidades de leilão, estes podem ser: (i) **venda (ou leilão tradicional)**: refere-se à emissão de dívida no mercado primário; (ii) **leilões de troca** que são instrumentos importantes de gerenciamento de passivos, além de possuírem a finalidade de alongar o prazo médio da dívida pública, também permitem concentrar a liquidez nos títulos considerados benchmarks. Diferentemente dos leilões de venda, os leilões de troca não possuem periodicidade regular nos cronogramas de leilões, podendo serem ofertados quando o emissor julgar oportuno; e (iii) **compra (ou resgate antecipado)**: operação na qual o Tesouro Nacional comprou ativos por taxas menores que as praticadas no momento, visando elevar suas cotações no mercado secundário.

Atualmente, o Tesouro Nacional não está oferecendo leilões de compra no seu cronograma de leilões de títulos públicos. No entanto, em situações de disfuncionalidade do mercado como, por exemplo, os leilões de compra realizados em março de 2020, no auge do estresse decorrentes da pandemia da Covid-19, o Tesouro Nacional pode acionar essa ferramenta. Os resgates antecipados têm a finalidade de fornecer aos investidores liquidez adicional, em caso de necessidade de venda dos ativos.

Como mencionado, de forma geral, todas as instituições financeiras regularmente habilitadas no Selic podem participar diretamente das ofertas públicas do Tesouro, apresentando propostas. As demais pessoas jurídicas e as pessoas físicas podem participar das ofertas públicas por intermédio das referidas instituições.

Na apuração das ofertas públicas de compra/ venda, são utilizados os seguintes critérios, definidos em função do título ofertado:

- **Preços Múltiplos**

São aceitas todas as propostas com preço igual ou superior ao preço mínimo aceito na oferta de venda, denominado de "preço de corte". Os títulos são vendidos pelo próprio preço constante das propostas vencedoras. Utilizado nos leilões de LTN e NTN-F.

- **Preço Único ou Uniforme**

São aceitas todas as propostas com preço igual ou superior ao preço mínimo aceito na oferta de venda ("preço de corte"). Nessa modalidade, um único preço, correspondente ao mínimo preço aceito, é aplicado a todas as propostas ganhadoras. Utilizado nos leilões de LFT e NTN-B.

Sistema de *Dealers* do Tesouro Nacional

Os dealers são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Eles atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos.

O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses, e aquelas instituições com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos.

As instituições dealers (credenciadas) podem participar com até sete propostas por vencimento ofertado e as não dealers, com, no máximo, três propostas por vencimento ofertado.

Importante!

Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 dealers, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras.

Fonte: site do Tesouro Nacional

5. Títulos Privados

As instituições financeiras e não financeiras privadas captam recursos de curto e longo prazo no mercado financeiro por meio da colocação de títulos de renda fixa.

No curtíssimo prazo, o instrumento mais utilizado pelas instituições financeiras é o Depósito

Interfinanceiro (DI). No curto e no médio prazo, essas instituições realizam a captação de recursos do público mediante a emissão de Certificados de Depósitos Bancários (CDB).

Além desses títulos, são emitidos alguns outros, tais como as Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e Letras Financeiras (LF), de longo prazo.

As instituições não financeiras podem captar recursos de curto prazo, principalmente por meio de Notas Promissórias (NP), e recursos de longo prazo, por meio das debêntures, entre outros.

Títulos Emitidos por Instituições Financeiras

Depósitos Interfinanceiros (DI)

São instrumentos de captação e repasse de dinheiro entre instituições financeiras no mercado interbancário. As operações são escriturais, sem garantias, registradas eletronicamente em ambiente de registro e liquidação autorizados pelo Bacen e sem incidência de impostos, como o Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Em geral, são operações feitas por um dia útil (para liquidação em D+1). Pela média das taxas praticadas nessas operações de overnight, forma-se a **Taxa Média DI**.

Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Recibos de Depósitos Bancários (RDB)

São títulos escriturais por meio dos quais os bancos comerciais e múltiplos captam recursos do público. Foram regulamentados pela Lei nº 4728/1965 e pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 18/1966, atualmente revogada pela Resolução CMN nº 2.624 de 1999. Os CDB e os RDB são registrados eletronicamente na B3. A diferença entre eles é que o RDB é intransferível, ou seja, não é passível de negociação no mercado secundário.

Esses títulos podem ser prefixados (base 360 dias corridos ou 252 dias úteis) ou pós-fixados (com base em TR, TJLP, DI, Selic, IGP-M, dentre outros), não sendo permitida a emissão com base de remuneração na variação cambial.

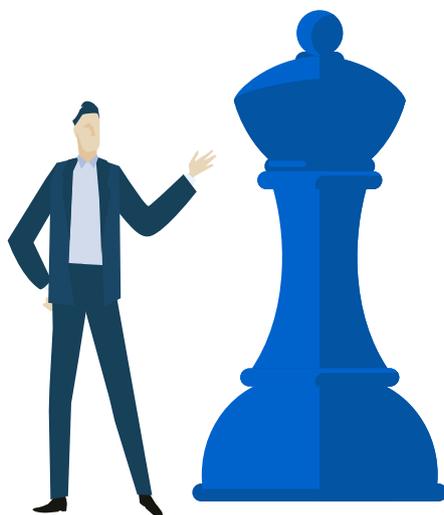
Forma de Remuneração	Prazo Mínimo
Prefixados	Não há
Flutuante (CDI*)	Não há
TR*, TJLP ou TLP	1 mês
TBF*	2 meses
Inflação	1 ano
Cambial	Não é admitido

*CDI: Certificado de Depósito Interbancário
*TR: Taxa Referencial
*TBF: Taxa Básica Financeira

Essas disposições, contidas na Circular nº 2.905/1999, não são aplicáveis a operações sujeitas a legislação específica, às operações de depósitos interfinanceiros, às letras hipotecárias e aos demais títulos de emissão ou coobrigação de instituições financeiras, bem como às notas promissórias de emissão das sociedades por ações, destinadas à oferta pública.

Letra Financeira (LF)

A Resolução nº 4.733/2019 do Conselho Monetário Nacional regulamenta a emissão das letras financeiras por parte das instituições financeiras. Classificadas como títulos de longo prazo, podem ser emitidas por bancos múltiplos; bancos comerciais; bancos de desenvolvimento; banco de investimento; sociedades de crédito, financiamento e investimento; caixas econômicas; companhias hipotecárias; sociedades de crédito imobiliário; e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com prazo mínimo de dois anos, vedado o resgate, total ou parcial, antes do vencimento pactuado, e com valor nominal mínimo de R$ 150.000,00.

Podem ter como remuneração taxa de juro prefixada, combinada ou não com taxas flutuantes, sendo vedada a emissão com cláusula de variação cambial. O pagamento periódico de rendimentos será feito em intervalos de, no mínimo, 180 dias.

Letra de Crédito Imobiliário (LCI)

A LCI é um dos instrumentos de renda fixa lastreado em créditos imobiliários, que conta com isenção de IR para pessoas físicas e é coberta pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Por esse motivo, é um dos ativos mais procurados por esse público. Representa uma fonte de recursos para o setor imobiliário, pois possui como lastro créditos imobiliários.

Emitida por instituições financeiras e regulamentada pela **Lei nº 10.931/2004** e a **Circular do Banco Central nº 3.614/2012**, a LCI pode ser remunerada por taxa pré ou pós-fixada. Esse ativo não pode ser resgatado a qualquer momento, mas é possível negociá-lo no mercado secundário.

O prazo mínimo de vencimento dele varia de acordo com o indexador que possui. São 36 meses quando o título for atualizado mensalmente por índice de preços ou 12 meses se for atualizado anualmente por esse indexador. Se não for utilizado índice de preços, o prazo mínimo é de 60 dias. Esses prazos devem ser contados a partir da data que um terceiro, pessoa física ou jurídica, adquirir o título da instituição emissora. Nesses períodos, a instituição emissora não poderá recomprar ou resgatar a LCI.

O Banco Central autorizou em 2020, que as cooperativas de crédito emitam Letras de Crédito Imobiliário (LCI) para captação de recursos.

Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

A Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) é um título de crédito nominativo, de livre negociação. Portanto, é um título utilizado para captar recursos para participantes da cadeia do agronegócio.

Como a LCI, esse título é isento de Imposto de Renda (IR) para pessoa física e, desde 2013, passou a ser coberto pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Podem emitir LCA as instituições financeiras públicas ou privadas, sendo que os emitentes respondem pela origem e autenticidade dos direitos creditórios a elas vinculados.

Os lastros da LCA devem ser registrados em entidades autorizadas pelo Banco Central, como a B3. São direitos creditórios vinculados a produtores rurais, suas cooperativas e terceiros, inclusive empréstimos e financiamentos relacionados a produção, comercialização e industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas utilizadas nesse setor.

Certificados de Operações Estruturadas (COE)

De acordo com o Banco Central Brasileiro (Bacen), o COE constitui certificado emitido contra investimento inicial, representativo de um conjunto único e indivisível de direitos e obrigações, com estrutura de rentabilidades que apresenta características de instrumentos financeiros derivativos.

Somente bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento e caixas econômicas podem emitir esse certificado.

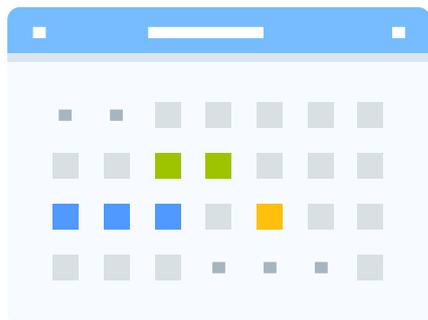
A base legal do COE são a **Lei nº 12.249/2010** e a **Resolução Bacen nº 4.263/2013**, que dispõem sobre as condições de emissão de Certificado de Operações Estruturadas (COE) pelas instituições financeiras.

De forma geral, o COE é um instrumento de captação, único e indivisível, que combina o componente caixa com as funcionalidades de um derivativo, porém com mais transparência para investidores, emissores e reguladores, garantindo grande flexibilidade e dinamismo.

Uma das vantagens desse certificado é a customização das combinações entre ativo subjacente e funcionalidades com as necessidades individuais do investidor. Dessa forma, aqueles que procuram diversificação de investimento em busca de retornos com ponderações entre renda fixa e renda variável terão acesso a um leque grande de opções com esses novos produtos.

As combinações de funcionalidades como limitadores, barreiras, proteção contra eventos corporativos, percentuais diferentes de participação, opções de recompra antes do vencimento e regras de remuneração disponíveis geram centenas de diferentes payoffs, oferecendo aos emissores uma gama de estruturas para registro.

Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE)

O DPGE é um título de renda fixa representativo de depósito a prazo criado para auxiliar instituições financeiras – bancos comerciais, múltiplos, de desenvolvimento, de investimento; além de sociedades de crédito, financiamento e investimentos, e caixas econômicas – de porte pequeno e médio a captar recursos. Assim, confere ao seu detentor um direito de crédito contra o emissor.

Criado em abril de 2009, quando o Conselho Monetário Nacional (CMN) emitiu a Resolução nº 3692, é destinado a investidores pessoa física e jurídica. Em 2012, o CMN, por intermédio da Resolução nº 4222, criou uma nova modalidade do ativo, conhecida como DPGE II. Essa versão tem como

diferencial ser elegível ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

O DPGE pode remunerar a taxas pré ou pós-fixadas. O prazo de resgate é determinado no momento da contratação, mas não pode ser inferior a 6 meses nem superior a 36. Uma característica importante é a de não poder ser resgatado antecipadamente nem parcialmente.

Letra Imobiliária Garantida (LIG)

A LIG é um título lastreado por créditos imobiliários, que pode ser emitido por bancos; caixas econômicas; sociedades de crédito, financiamento ou investimento; companhias hipotecárias; e associações de poupança e empréstimo. Esse título foi criado com o objetivo de fomentar o mercado imobiliário no país, baseado no modelo reconhecido no exterior de covered bonds. A LIG conta com uma carteira de ativos que lastreia e garante os títulos, uma vez que se torna um patrimônio apartado da instituição emissora, dedicado exclusivamente à LIG.

Este título, além de isento de Imposto de Renda para investidores locais e estrangeiros, traz novidades em relação aos demais instrumentos de captação do mercado. A LIG carrega uma possível rentabilidade atrelada à variação cambial e é o único título de captação bancária não antecipado automaticamente no caso de quebra da instituição emissora. Se isso acontecer, a carteira de ativos suprirá os pagamentos devidos aos investidores, e o agente fiduciário assumirá a administração do título e da carteira.

Ao longo da vida de uma LIG, esse mesmo agente fiduciário zela pelo interesse dos investidores, monitorando as condições do título e da carteira de ativos.

É previsto em lei que a LIG seja depositada em um depositário central autorizado pelo Banco Central. Dessa forma, a B3 mantém controle de toda a cadeia de negócios do título, dando transparência e segurança às emissões.

Títulos Emitidos Por Instituições Não Financeiras

Notas Promissórias (Commercial Papers)

São títulos de curto prazo emitidos por sociedades anônimas não financeiras (de capital aberto ou fechado) que visam captar recursos para capital de giro. Podem ser prefixados ou pós-fixados, com ano-base de 360 dias corridos.

De acordo com a Instrução CVM nº 566/2015, as notas promissórias deixaram de ter um prazo de vencimento mínimo de 180 dias, podendo ser liquidadas a qualquer tempo, porém limitadas a 360 dias, sejam as companhias abertas ou fechadas. Além disso, desde que sejam objeto de oferta pública com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, e com a presença de um agente fiduciário, as notas promissórias poderão ser emitidas com prazo de vencimento superior a 360 dias, não havendo limite máximo estabelecido pela referida Instrução.

Debêntures

São títulos de médio e longo prazos emitidos por sociedade anônima (S.A.) de capital aberto ou fechado, em que é assegurado ao titular um direito de crédito contra a empresa emissora. Sendo longo o prazo para pagamento, permite que a empresa otimize o seu perfil de endividamento.

Somente as companhias abertas, com registro na CVM, podem efetuar emissões públicas de debêntures direcionadas ao público em geral. Companhias de capital fechado podem efetuar ofertas públicas apenas com esforços restritos de distribuição, ou seja, oferecer a 75 investidores qualificados, dos quais 50 poderão adquirir o título. A emissão privada é voltada a um grupo restrito de investidores, não sendo necessário o registro na CVM.

Os títulos são emitidos de forma escritural e depositados na B3. Há uma grande variedade de tipos, que se diferenciam quanto a prazos, formas de remuneração, formas de resgate, concessão de garantias etc. Todas essas características são fixadas em assembleia geral dos acionistas ou reunião do conselho de administração, se assim dispor o estatuto social da companhia.

Características

Formas de remuneração	Podem ser prefixadas ou pós-fixadas com valor de face corrigido por taxas de juro ou por índice de preço. Deve ser atendido o prazo mínimo de um ano para vencimento ou repactuação, e a periodicidade de aplicação da cláusula de correção monetária não pode ser inferior a um ano.
Tipos	Simples, em que existe pagamento de remuneração e principal; conversíveis, em que o titular tem a possibilidade de trocar as debêntures por ações da companhia emissora; permutáveis, em que o credor tem o direito de trocar as suas debêntures em ações de outras empresas.
Espécies	Com garantia real asseguradas por bens da companhia emissora ou de terceiros, sob a forma de hipoteca, penhor ou anticrese. Com garantia flutuante em que os bens da companhia não ficam vinculados à emissão. Quirografária, que não oferece ao investidor nenhum tipo de privilégio sobre o ativo da companhia emissora, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores, em caso de falência da companhia. Subordinada, em que, na hipótese de liquidação da companhia, não oferece preferência no pagamento da remuneração e principal frente aos demais credores, mas tão somente sobre o crédito dos seus acionistas.

A legislação admite a emissão de debêntures sem data de vencimento determinada, denominadas debêntures perpétuas. No documento de sua emissão, geralmente, prevê-se que o vencimento ocorrerá somente nos casos de impossibilidade de pagamento de juros e de dissolução da companhia, ou de outras condições previstas na escritura de emissão (por exemplo, mudança de controle da emissora, perda de concessão ou direito, mudança de objeto da companhia, entre outras). Esses títulos mantêm as demais características das debêntures, admitindo, às vezes, a possibilidade de resgate antecipado.

Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)

O CRI é um título de renda fixa emitido por companhias securitizadoras, lastreado em créditos imobiliários (pagamento de contraprestações de aquisição de bens imóveis ou de aluguéis).

O CRI Performado se caracteriza por ter como lastro direitos de crédito garantidos por imóveis que possuam certidão de habite-se, enquanto o CRI Não Performado tem como lastro direitos de crédito garantidos por imóveis não concluídos.

Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)

A CCI é um instrumento representativo de crédito imobiliário (por exemplo, contratos de compra e venda de imóveis, contrato de financiamento de imóveis etc.). A cédula é emitida pelo credor com o objetivo de facilitar e simplificar a cessão do crédito, podendo contar ou não com garantia.

A CCI agiliza a negociação dos créditos, na medida em que transforma o contrato particular em um título de fácil portabilidade. Sua emissão ocorre

independentemente de autorização do devedor.

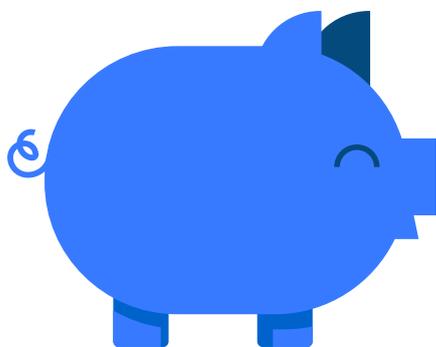
A CCI é bastante utilizada como lastro de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) por oferecer mais segurança e transparência para quem investe neles.

Cédula de Produto Rural (CPR)

A Cédula de Produto Rural (CPR) é um título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos rurais, criado pela Lei nº 8.929/1994 para ser utilizado na formalização de vendas de produto rural para entrega em data futura e nas trocas de insumos e máquinas por produto, realizadas por produtores rurais e cooperativas de produtores.

Com a edição da Lei nº 10.200/2001, a CPR passou à condição de título de crédito referenciado em produto rural, com a obrigação de pagamento em produto (conhecida como CPR Física) ou de liquidação financeira (conhecida como CPR Financeira).

A CPR pode ser emitida somente por produtores rurais, suas associações e cooperativas.

Quando o emitente tiver interesse em entregar o produto vendido e o comprador, em receber a mercadoria, deverá ser utilizada a CPR Física. O compromisso de entrega pode ser de qualquer produto rural.

Quando se tratar de produto beneficiado ou industrializado, o emitente da CPR tem de ser produtor ou cooperativa que tenha verticalizado a produção, isto é, produzido e beneficiado ou industrializado o produto.

Alternativamente, quando o emitente pretender liquidar financeiramente o compromisso assumido, e o comprador tiver esse mesmo interesse, deverá ser utilizada a CPR Financeira.

Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

O Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, emitido com base em lastro de recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos relacionados com produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos; insumos agropecuários ou de máquinas; e implementos utilizados na produção agropecuária.

Podem emitir CRA as companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, ou seja, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações com a finalidade de aquisição e securitização desses direitos e de emissão e colocação de Certificados de

Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais.

Pode ser distribuído publicamente e negociado em bolsa, bem como em mercados de balcão organizados autorizados a funcionar pela CVM.

Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA)

É um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro emitido com base em lastro de recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos relacionados com produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos; insumos agropecuários ou de máquinas; e implementos utilizados na produção agropecuária.

Podem emitir CDCA as cooperativas de produtores rurais e de outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Os lastros do título devem ser registrados em entidades autorizadas pelo Banco Central.

Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário (CDA/WA)

O Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) é um título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, emitido por pessoa jurídica apta a exercer as atividades de guarda e conservação dos produtos de terceiros e, no caso de cooperativas, de terceiros e de associados (chamados de depositários).

O Warrant Agropecuário (WA) é um título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o CDA correspondente, assim como sobre o produto nele descrito.

O CDA e o WA são títulos unidos, emitidos simultaneamente, podendo ser transmitidos juntos ou separadamente, mediante endosso.

O CDA e o WA são emitidos simultaneamente pelo depositário, com o mesmo número de controle. A emissão do CDA-WA ocorre por solicitação do depositante da mercadoria.

O depositário assume a obrigação de guardar, conservar, manter a qualidade e a quantidade do produto recebido em depósito, bem como de entregá-lo ao credor na quantidade e qualidade consignadas no CDA e no WA.

6. Duration e Convexidade

Conceito de Duration

A duration representa o cálculo da média ponderada do tempo em que se espera receber os juros e o principal da operação. Quanto maior a duration, maior é o período de tempo para o investidor recuperar o valor investido e maior é a exposição ao risco. Portanto, no caso de títulos que não pagam juros intermediários, a duration é o prazo que resta para o seu vencimento.

$$D = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{t.Ct}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^{n} \frac{Ct}{(1+r)^t}}$$

Exemplo:

Consideremos um título com principal de R$ 10.000,00 e pagamentos semestrais de juros de R$ 500,00, marcados a mercado a 5% ao semestre. O vencimento ocorrerá dentro de 3 anos e o investidor receberá o principal investido acrescido do último valor de juros. A duration, nesse caso, é 5,38 semestres ou 2,69 anos.

Semestre	Fluxo	VP	%	Ponderação
1	500,00	487,95	4,28%	0,04
2	500,00	476,19	4,18%	0,08
3	500,00	464,71	4,08%	0,12
4	500,00	453,51	3,98%	0,16
5	500,00	442,59	3,88%	0,19
6	10.500,00	9.070,29	79,60%	4,78
		11.395,25	**100,00%**	**5,38**

Duration Modificada

A **duration modificada** mede, em percentual, o efeito de uma alteração na taxa de juro sobre o preço de um título.

$$DM = \frac{Duration}{(1+YTM)}$$

A **duration modificada** é, portanto, uma medida de sensibilidade do preço do título em relação às mudanças na taxa de juros, mantida a maturidade constante.

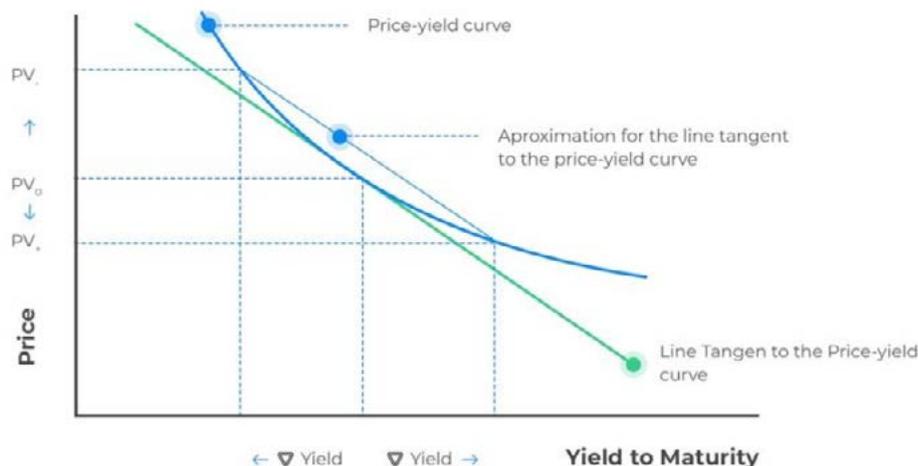
Fatores Determinantes da Duration

Taxa de juros	Inversamente relacionada com a duration, ou seja, quanto menor for o cupom, maior será a duração.
Amortização do principal	Inversamente relacionada com a duration, ou seja, quanto menor for a amortização, maior será a duração.
Maturidade	Diretamente relacionada com a duration, ou seja, quanto menor for a maturidade, menor será a duração.
Pagamentos dos juros periódicos (cupons de juros)	Considerando-se dois títulos com mesma taxa anual de cupom de juros, o título que pagar o cupom de juros com maior frequência dentro do ano vai ter menor duração.

Duration de Carteiras

A duração da carteira é uma média ponderada das durações de cada título individual, em que a ponderação é a proporção de cada papel na carteira.

Convexidade

A convexidade é uma medida de 2ª ordem no que diz respeito aos efeitos no preço de um título, dada uma mudança nas taxas de juros. A duration leva em conta que as mudanças no preço de um título de renda fixa são lineares, quando, na verdade, elas seguem uma curva que é complementada pela convexidade.

7. Produtos e Serviços da B3 para o Mercado de Renda Fixa

A B3 disponibiliza uma infraestrutura completa de negociação, registro, liquidação e depósito centralizado para uma ampla gama de produtos de renda fixa pública e privada, emitidos por instituição financeira ou não financeira.

Na B3, os títulos de renda fixa privada podem ser negociados no sistema de negociação eletrônica PUMA Trading System ou em mercado de balcão e registrados no sistema eletrônico, dependendo do tipo de título.

A B3 administra um sistema de registro de operações realizadas no mercado de balcão com derivativos e títulos de renda fixa específico para o Listado B3. Esse ambiente, denominado iBalcão, reúne todas as informações sobre registro, acesso, monitoramento, regulamentação, regras operacionais, custos e estatísticas.

A B3 iniciou o **Projeto Migração dos Registros dos Derivativos de Balcão**, com e sem garantia, da Plataforma iBalcão para a Plataforma NoMe, do segmento Balcão B3, conforme o Ofício Circular 063/2019, de 05/09/2019.

	Negociação	Registro	Custódia	Liquidação	Contraparte Central	Garantia
PUMA	Sim		Sim	Saldo Líquido	Sim	Sim
PUMA	Sim		Sim	Saldo Bruto	Não	Não
Sistema de Registro		Sim		Saldo Bruto	Não	Não
Sistema de Registro		Sim		Saldo Bilateral	Não	Não

Títulos Públicos

Tesouro Direto

É um sistema do Tesouro Nacional, operacionalizado por meio de uma parceria com a B3, que permite a compra de títulos públicos por investidores pessoas físicas, via internet, pelo site do Tesouro Direto. Assim, o investidor que já possui ações e outros títulos depositados na B3 pode utilizar a mesma conta de depósito para os seus títulos públicos, desde que a sua corretora ou banco esteja habilitado no Tesouro Direto.

A B3 oferece uma estrutura integrada depositária e de liquidação, com contas individualizadas, nos mercados em que opera. As características e vantagens dessa estrutura são estendidas também para os títulos adquiridos no Tesouro Direto, por meio de uma conta da B3 no Selic.

O acesso de investidores ao Tesouro Direto também pode ser feito via Home Broker. Para aderir ao Tesouro Direto, a instituição deve estar habilitada como agente de custódia da B3.

O participante que aderir ao Tesouro Direto também pode obter informações sobre os títulos nele adquiridos, em consultas feitas pela internet, verificando, entre outras informações, o saldo de títulos e o extrato de movimentação das contas de seus clientes, bem como as datas e preços de compra e venda desses títulos.

Fonte: Tesouro Nacional

Títulos Privados Emitidos por Instituição Financeira

São negociados ou registrados pela B3, os seguintes títulos:

- Letras Financeiras (LF)
- Certificados de Depósito Bancário (CDB)
- Letras de Crédito Agrícola (LCA)
- Letras de Crédito Imobiliário (LCI)
- Certificados de Operações Estruturadas (COE)

As Letras Financeiras, em particular, são negociadas no sistema eletrônico de negociação PUMA Trading System e liquidadas por meio da Câmara B3.

Para os demais títulos, tradicionalmente negociados em mercado de balcão, a B3 oferece uma plataforma de registro. Por meio dela, as transações fechadas no balcão podem ser registradas de forma centralizada, atendendo aos requisitos regulatórios e contribuindo para maior transparência desse mercado.

São registrados CDB, LCI, LCA, LF e COE entre dois participantes da B3 e entre estes e seus clientes. Operações entre esses dois participantes são liquidadas com a interveniência da B3 pelo módulo bruto, com liquidação no mesmo dia (D+0). Já as operações entre um participante e seu cliente são liquidadas diretamente entre as partes.

A exceção é a liquidação de LCA, que ocorre sempre diretamente entre as partes.

Títulos Privados Emitidos por Instituição Não Financeira

São negociados, na plataforma eletrônica de negociação PUMA Trading System, os seguintes títulos de renda fixa privada emitidos por instituições não financeiras:

- Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA)
- Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)
- Debêntures
- Notas Comerciais

Tais operações são liquidadas por meio da Câmara B3, que coordena a entrega contra pagamento de forma simultânea, irrevogável e final. A B3 é também a central depositária desses títulos, responsável pela guarda centralizada, pela conciliação de posição e pelo tratamento dos eventos corporativos.

São registradas no Sistema de Registro as operações realizadas em mercado de balcão com os seguintes títulos:

- Cédula de Crédito Imobiliário (CCI)
- Cédula de Produto Rural (CPR)
- Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA)
- Certificado de Depósito Agropecuário/ Warrant Agropecuário (CDA/ WA)

A liquidação dessas transações ocorre de forma privada entre as partes, fora do ambiente da B3.

	Negociação	Registro	Liquidação	Central Depositária
Título Público Federal	Tesouro Direto		Câmara B3	Selic
CEPAC	PUMA		Câmara B3	B3
Letra Financeira	PUMA		Câmara B3	B3
CCI/CPR/CDCA/CDA/WA		Sistema de Registro	Módulo Bruto	
Debêntures	PUMA		Câmara B3	B3
Nota Promissória	PUMA		Câmara B3	B3
CRI	PUMA		Câmara B3	B3
CRA	PUMA		Câmara B3	B3
CDB/LCI/LCA/COE		Sistema de Registro	Módulo Bruto	
Letra Financeira		Sistema de Registro	Módulo Bruto	
CCI/CPR/CDCA/CDA/WA		Sistema de Registro	Módulo Bruto	

8. Questões

1. Em parceria com o Tesouro Nacional, a B3 operacionaliza o sistema__________, por meio do qual investidores (pessoa física) podem adquirir títulos públicos federais disponibilizados diretamente pelo Tesouro Nacional.

a. Selic

b. Tesouro Direto

c. CETIP

d. Puma

2. Quanto________ a duration, ______ é o período de tempo para o investidor recuperar o valor investido e __________ é a exposição ao risco.

a. maior; maior; menor

b. maior; maior; maior

c. maior; menor; maior

d. maior; menor; menor

3. É um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro emitido com base em lastro de recebíveis originados de negócios entre produtores rurais.

a. CRI

b. CDB

c. LTN

d. CRA

9. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

Em parceria com o Tesouro Nacional, a B3 operacionaliza o sistema **Tesouro Direto**, por meio do qual investidores (pessoa física) podem adquirir títulos públicos federais disponibilizados diretamente pelo Tesouro Nacional.

Questão 2

Resposta b)

Quanto **maior** a duration, **maior** é o período de tempo para o investidor recuperar o valor investido e **maior** é a exposição ao risco

Questão 3

Resposta d)

O **Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)** é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro emitido com base em lastro de recebíveis originados de negócios entre produtores rurais.

Capítulo IV

Mercado de Câmbio

Índice

1. Apresentação

2. Visão Geral do Mercado de Câmbio
- Mercado de Câmbio
- Mercado Primário e Secundário (ou Interbancário)
- Operação de Câmbio Pronto e para Liquidação Futura
- Posição de Câmbio
- Reguladores do Mercado de Câmbio
- Participantes do Mercado de Câmbio
- Cotação PTAX
- Exemplos de Operações no Mercado de Câmbio
- Comitê Consultivo do Mercado de Câmbio do Brasil

3. Negociação e Liquidação de Câmbio da B3
- Negociação
- Processos Operacionais da Clearing de Câmbio na B3
- Câmara (Clearing) de Câmbio

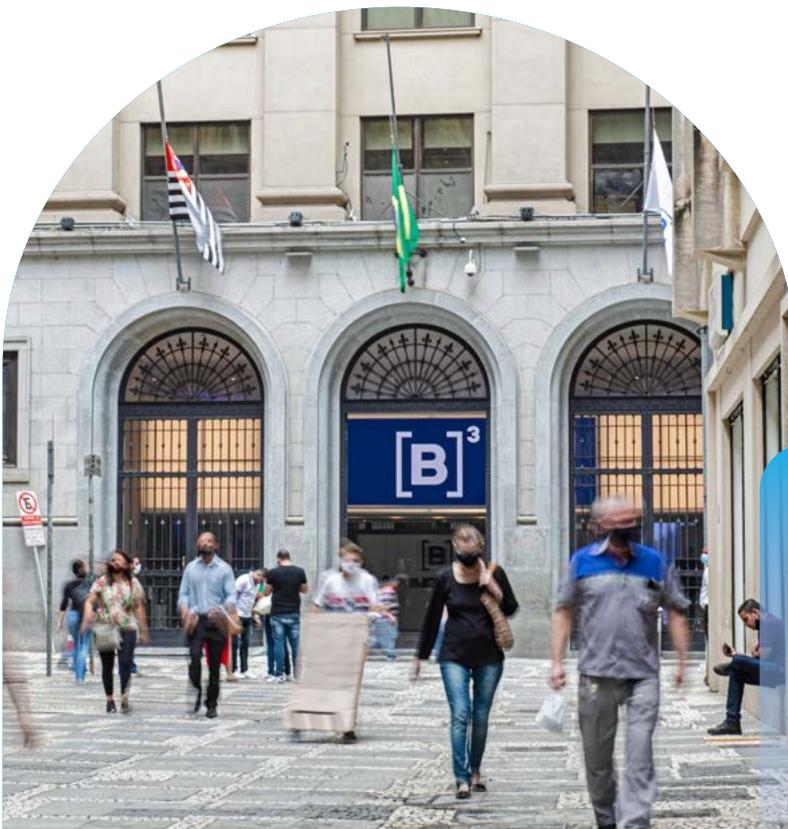
4. Questões

5. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar os conceitos e as características do mercado de câmbio, operacionalizado pela B3, no segmento Listado B3. Assim, serão apresentados:

- o mercado de câmbio;
- os participantes do mercado de câmbio
- exemplos de operações de câmbio
- negociação e liquidação de câmbio pela B3

- Negociação
- Liquidação
- Compensação
- Participantes
- Posição em câmbio
- Taxas PTAX
- Operações casadas

2. Visão Geral do Mercado de Câmbio

Uma operação de câmbio é basicamente a troca, ou conversão, da moeda de um país pela de outro país.

Essas operações geralmente estão associadas a transações comerciais, isto é, compra e venda de bens e serviços envolvendo residentes e não residentes de um país. Todavia, fluxos estritamente financeiros também originam operações de câmbio.

As operações são realizadas em condições diferentes em cada país, conforme as normas legais estabelecidas pelas autoridades monetárias de cada um deles. Isso cria vários procedimentos operacionais nos mercados de câmbio do mundo, que, inclusive, podem mudar ao longo do tempo.

Mercado de Câmbio

No Brasil, a partir de janeiro de 1999, o mercado cambial brasileiro passou a operar sob regime de livre flutuação da taxa de câmbio. Nesse regime, não há taxa de câmbio estabelecida e o mercado a define diariamente. No entanto, com o objetivo de impedir altas variações na cotação do dólar, o Bacen tem, como autoridade monetária, a prerrogativa de intervir na referida cotação por meio de um conjunto de instrumentos formais e regulamentados (flutuação suja).

Importante!

A flutuação suja, também conhecida como *dirty float,* **acontece quando a flutuação da taxa de câmbio é controlada pelas instituições monetárias dominantes de cada país.**

Quaisquer pagamentos ou recebimentos em moeda estrangeira podem ser realizados no mercado de câmbio, inclusive as transferências para fins de constituição de disponibilidades no exterior e seu retorno ao país, bem como as aplicações no mercado financeiro.

As pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação.

Quando há circulação de mercadorias (exportação ou importação) entre países, efetivando-se compra ou venda com pagamento, esta é

caracterizada como uma transação de comércio exterior cuja liquidação financeira exige uma operação de câmbio. No entanto, o comércio exterior é apenas um dos tipos de transação que resulta em uma operação de câmbio (ou contratação de câmbio).

Além das transações vinculadas ao comércio exterior, as operações de câmbio podem ser utilizadas para outras finalidades, em operações financeiras semelhantes às listadas a seguir:

Títulos

Aquisição de títulos emitidos e negociados em outros países (ações, títulos públicos, debêntures, que só podem ser adquiridos no país de origem).

Capital de Risco

Investimentos de capital de risco em outros países. Exemplo: uma empresa alemã decide abrir uma fábrica no Brasil e transfere o capital através de uma operação de câmbio.

Remessas

Transferências unilaterais, como por exemplo, a remessa de moeda estrangeira de países no exterior para residentes no Brasil.

Dividendos

Pagamentos de dividendos, royalties e juros. Por exemplo: uma filial de empresa americana no Brasil gera lucros, que são remetidos à matriz como dividendos através de uma operação de câmbio.

Mercado Primário e Secundário (ou Interbancário)

As operações no mercado de câmbio podem ser divididas, basicamente, em operações primárias e secundárias (ou operações interbancárias).

A operação de **mercado primário** implica o recebimento ou a entrega de moeda estrangeira por parte de clientes no país, correspondendo a fluxo de entrada ou de saída da moeda estrangeira. Esse é o caso das operações realizadas com exportadores, importadores, viajantes etc.

Um grande número de operações do mercado primário está vinculado ao comércio exterior, sendo feitas entre bancos e clientes. Nesse mercado, no entanto, há também transações de cunho exclusivamente financeiro, envolvendo bancos locais e do exterior, além de transações relacionadas com o turismo, que envolvem outras entidades de câmbio e seus clientes.

Há, portanto, nesse segmento, uma efetiva movimentação de moeda(s) estrangeira(s) entre residentes e não residentes.

Já no **mercado secundário**, também denominado mercado interbancário, a moeda estrangeira é negociada entre as instituições integrantes do sistema financeiro e simplesmente migra do ativo de uma instituição autorizada a operar no mercado de câmbio para o de outra, igualmente autorizada, não havendo fluxo de entrada ou de saída da moeda estrangeira do país. As operações do mercado secundário (ou interbancário) são realizadas entre as instituições locais ou entre estas e o Banco Central.

Note-se que, nesse mercado, não há a entrada ou a saída de moedas estrangeiras, pois não decorrem efetivamente de uma operação de comércio exterior ou transferência de recursos para o exterior. Ao contrário, a moeda transita entre as instituições autorizadas pelo Banco Central a operar com câmbio no Brasil.

Importante!

As negociações no mercado de câmbio secundário (ou interbancário) podem ser realizadas diretamente entre mesas de corretoras e bancos (mercado de balcão) ou através do PUMA Trading System, disponibilizado pela B3 e ligado à câmara de câmbio.

Operação de Câmbio Pronto e para Liquidação Futura

A operação de câmbio pronto é aquela a ser liquidada em até dois dias úteis da data da contratação (D+2).

Já a operação de câmbio para liquidação futura é aquela que é contratada para liquidação em prazo superior a dois dias úteis.

Posição de Câmbio

A posição de câmbio é representada pelo saldo das operações de câmbio pronto ou de liquidação futura, realizadas pelas instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil a operar no mercado de câmbio.

A posição de câmbio comprada é o saldo em moeda estrangeira registrado em nome de uma instituição autorizada que tenha efetuado compras, prontas ou para liquidação futura, de moeda estrangeira, de títulos e documentos que as representem e de outro instrumento cambial, em valores superiores às vendas.

A posição de câmbio vendida é o saldo em moeda estrangeira registrado em nome de uma instituição autorizada que tenha efetuado vendas, prontas ou para liquidação futura, de moeda estrangeira, de títulos e

documentos que as representem e de outro instrumento cambial, em valores superiores às compras.

Reguladores do Mercado de Câmbio

Conselho Monetário Nacional

O Conselho Monetário Nacional (CMN) tem a competência de baixar normas que regulam as operações, fixando limites, taxas, prazos e outras condições.

Banco Central do Brasil

Assim como o CMN, o Banco Central do Brasil (Bacen) foi criado e teve as suas competências definidas pela Lei nº 4.595/1964. Dentre outras atribuições, compete ao Bacen:

- conceder autorização às instituições financeiras para funcionar no país;
- conceder autorização às instituições financeiras para praticar operações de câmbio;
- exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas.

O Bacen essencialmente exerce o funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo, para esse fim, comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos **direitos especiais de saque**, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial.

Importante!

Direitos especiais de saque (em inglês, *Special Drawing Rights* – SDR) são um instrumento monetário internacional, criado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1969, para completar as reservas oficiais dos países membros. Seu valor é baseado em uma cesta das principais moedas internacionais, revista pelo FMI a cada cinco anos

Desse modo, o Bacen participa do mercado de câmbio como agente regulador, fiscalizador e liquidante, além de praticar operações no mercado interbancário objetivando cumprir as suas competências definidas pela Lei nº 4.595/1964.

Atualmente, a Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008, e a Circular nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013, dispõem sobre a regulamentação do mercado de câmbio.

Participantes do Mercado de Câmbio

As operações no mercado de câmbio não podem ser praticadas livremente e devem ser conduzidas através de instituições autorizadas pelo Bacen.

Consideramos participantes do mercado de câmbio todos os agentes que interferem em alguma etapa do ciclo das operações, da negociação à liquidação.

Participantes no Mercado Primário

Por força dos normativos, os agentes econômicos que praticam operações no mercado primário de câmbio (no qual há efetiva entrada e saída de recursos do país) é permitido que instituições não bancárias autorizadas a operar no mercado de câmbio – sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio e IPs – possam liquidar operações realizadas no mercado de câmbio, inclusive arbitragens com o exterior, utilizando diretamente suas contas em moeda estrangeira mantidas no exterior, como alternativa ao uso de conta em moeda estrangeira mantida no País em banco autorizado a operar no mercado de câmbio.

A fim de “nivelar” suas posições cambiais e exercer suas atividades funcionais, para cumprir os objetivos de hedge, arbitragem e especulação, bancos e sociedades corretoras e instituições de pagamento praticam operações entre si, no mercado de câmbio secundário ou mercado interbancário de câmbio.

• Bancos e Clientes

Compreendem todas as operações de comércio exterior (importação ou exportação, remessa de dividendos, pagamentos de empréstimos, operações de turismo etc.) realizadas por uma instituição autorizada a operar com câmbio.

• Bancos Locais e do Exterior

Os bancos precisam comprar e/ou vender divisas (como o dólar) para adquirir outras moedas (como o euro ou o iene) demandadas por seus clientes residentes no Brasil. A instituição estrangeira também disponibiliza **funding** para o financiamento de exportação ou para garantir operações com não residentes, cuja utilização requer operações de câmbio desse tipo.

Importante!

Funding é o montante de recursos financeiros para o investimento específico pré-acordado de uma empresa.

• Outras Entidades

As corretoras de câmbio, hotéis, agências de viagem etc. são também autorizadas a intermediar operações de câmbio. As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades corretoras de câmbio autorizadas pelo Banco Central do Brasil passaram a poder negociar ou registrar dólar dos Estados Unidos no mercado interbancário desde 2014 e a partir de 2021, no caso das IPs.

Participantes no Mercado Secundário

Os bancos negociam moedas estrangeiras entre si, tendo como objetivo realizar hedge cambial, arbitrar as taxas de câmbio ou de juro ou especular sobre o movimento futuro do câmbio.

• Dealers de Câmbio

Os dealers são bancos por meio dos quais o Bacen atua no mercado de câmbio. Na prática, durante os leilões de compra e venda de moeda realizados pelo Bacen no Sisbacen, os dealers são responsáveis por inserir suas próprias ofertas e as das demais instituições participantes do mercado (corretoras e bancos).

O número de dealers é limitado a critério do Bacen e eles são escolhidos dentre as instituições autorizadas a operar em câmbio, segundo critérios de volume de negócios e qualidade na prestação de informações ao Banco Central, conforme Carta Circular 3.601, de 31 de maio de 2013.

Os dealers têm a obrigação de participar com volumes mínimos em cada leilão eletrônico do Sisbacen, observadas suas próprias políticas internas mais ou menos agressivas de tomada de posição.

• Operações entre Bancos e o Banco Central

Além de liquidar e controlar as operações no mercado interbancário de câmbio, o Bacen realiza operações cambiais com os bancos a fim de efetuar correções na taxa de câmbio ou obedecer a fins estratégicos (como tentar evitar movimentos especulativos).

• Operações com Bancos Correspondentes no Exterior

O relacionamento entre os bancos brasileiros autorizados a operar no mercado de câmbio e os seus bancos correspondentes no exterior é amplo e vai da manutenção de contas-correntes a outras

operações sofisticadas, como emissão de títulos privados de crédito. No que concerne ao mercado interbancário de câmbio, os bancos correspondentes no exterior atuam como liquidantes, operacionalizando a movimentação dos recursos financeiros e as entregas de moeda estrangeira, de forma similar à que o Bacen faz com os pagamentos em moeda nacional no Brasil. As transferências de moeda estrangeira podem ser realizadas de três formas:

I. por meio de transferência interna (Booktransfer), quando o banco correspondente dos bancos brasileiros for o mesmo;

II. por meio da câmara de pagamentos norte-americana (Chips);

III. por meio do sistema de transferências de reservas norte-americano (Fedwire).

• Cotação PTAX

As taxas PTAX de compra e de venda correspondem, respectivamente, às médias aritméticas das taxas de compra e de venda das consultas realizadas diariamente.

São feitas quatro consultas de taxas aos dealers de câmbio: entre 10h e 10h10; 11h e 11h10; 12h e 12h10; e 13h e 13h10. As taxas de câmbio de compra e de venda referentes a cada consulta correspondem, respectivamente, às médias das cotações de compra e de venda efetivamente fornecidas pelos dealers, excluídas, em cada caso, as duas maiores e as duas menores.

PTAX800

Transação constante do **Sisbacen** referente à consulta a taxas de câmbio Bacen.

Importante!

O Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen) é um sistema eletrônico de coleta, armazenagem e troca de informações que conecta o Banco Central do Brasil aos agentes do sistema financeiro nacional.

COTAÇÃO

DÓLAR EUA	COMPRA (R$)	VENDA (R$)
04/05 (PTAX)	5,5811	5,5816
04/05 - 13:00	5,5720	5,5726

EURO	COMPRA (R$)	VENDA (R$)
04/05 (PTAX)	6,0884	6,0912
04/05 - 13:00	6,0785	6,0814

Exemplos de Operações no Mercado de Câmbio

Operação de Dólar Pronto Tradicional

A liquidação de uma operação tradicional com dólar pronto ocorre em 2 dias úteis.

• Exemplo 1

Compra de US$ 10 milhões à taxa de R$ 5,00/US$ para liquidação em 2 dias úteis.

Ciclo de Liquidação	US$	R$
D+0		
D+1		
D+2	+10.000.000,00	-50.000.000,00

• Exemplo 2

Os fluxos de liquidação, pagamentos de moeda nacional e entrega de moeda estrangeira podem ou não ocorrer na mesma data, conforme a opção das partes. Nos casos da antecipação do pagamento de moeda nacional para data anterior à da entrega da moeda estrangeira, as partes podem opcionalmente descontar da taxa de câmbio a taxa contratada de um overnight.

Compra de US$ 10 milhões à taxa de R$ 4,9992/US$ para pagamento de moeda nacional em 1 dia útil e entrega da moeda estrangeira em 2 dias úteis (CDI 3,75%).

Ciclo de Liquidação	US$	R$
D+0		
D+1		49.992.000,00
D+2	+10.000.000,00	

Operações de Linha D1

A partir da composição de duas operações de câmbio pronto, gera-se sinteticamente uma operação de empréstimo em moeda estrangeira. A operação de **Linha D1** sintetiza uma operação de crédito e é negociada pela taxa anual, com base em 360 dias corridos.

• Exemplo 3

Um banco necessita de US$ 50 milhões e não dispõe do montante em moeda nacional para comprá-los. Nesse caso, ele tomaria uma **Linha D1**. Essa operação é estruturada combinando-se uma operação de compra e uma de venda de moeda estrangeira, como mostrado a seguir, supondo-se que a taxa de câmbio seja de R$ 5,00/US$ e a taxa da linha de 1,50% a.a.

I. Compra de US$ 50 milhões à taxa de R$ 5,00/US$ para recebimento da moeda estrangeira em 1 dia útil e pagamento da moeda nacional em 2 dias úteis.

I. Venda de US$ 50 milhões à taxa de R$ 4,9992/US$ para recebimento da moeda estrangeira em 2 dias úteis e pagamento da moeda nacional em 2 dias úteis.

I. A cotação de compra será descontada pela taxa da linha de 1,50% a.a. por 1 dia, base 360 dias.

Ciclo de Liquidação	US$	R$ (1)	R$ (2)
D+0			
D+1	+50.000.000,00		
D+2	-50.000.000,00	-250.000.000,00	+249.960.000,00

A diferença de R$ 40.000.000,00 será o custo da linha.

Ou seja, trata-se de um empréstimo de US$ overnight sem exigência de garantias, sendo o pagamento dos juros liquidado em R$. É importante notar que essa operação só é realizada entre bancos que tenham limites bilaterais de crédito, uma vez que o empréstimo overnight é realizado sem garantias.

D1 Casado

Assim como a operação **Linha D1**, a operação **D1 casado** sintetiza uma operação de crédito, com a diferença de possuir um lastro (garantia) em moeda nacional. Por envolver fluxos financeiros em duas moedas, nacional e estrangeira, sua negociação se dá pela fixação de duas taxas de juro, uma em moeda estrangeira, normalmente equivalente à taxa da operação **Linha D1**, e outra em moeda nacional, expectativa da taxa do DI.

Nesse caso, as taxas seguem o regime de capitalização usual do mercado: a taxa externa é expressa ao ano com base em 360 dias corridos, e a taxa interna é expressa ao ano com base em 252 dias úteis.

• **Exemplo 4**

Suponha que um banco necessite tomar um crédito de US$ 50 milhões e não disponha de limites bilaterais de crédito. Nessa situação, ele tomaria um D1 casado. Essa operação será estruturada combinando-se uma operação de compra com uma de venda de moeda estrangeira. Assumindo uma taxa de câmbio de R$ 4,50/US$, uma taxa da linha de 1% a.a., e uma taxa de DI de 5% a.a., tem-se:

I. Compra de US$ 50 milhões à taxa de R$ 4,4992/US$ (taxa da operação de venda capitalizada por uma linha e descontada por um DI) para liquidação em 1 dia útil.

$$\frac{4{,}50}{\left(\frac{5{,}00}{100}+1\right)^{\frac{1}{252}}} \times \left(\frac{1}{36000}+1\right) = 4{,}4992$$

II. O banco doador do crédito aplica os reais que recebeu do banco tomador no overnight, ganhando exatamente a taxa de juro externo, a taxa de linha.

III. Venda de US$ 50 milhões à taxa de R$ 4,50/US$ para liquidação em 2 dias úteis.

IV. Como resultado dessa estratégia o banco tomou uma linha de crédito de US$ 50 milhões pagando R$ 224.960.000,00. No pagamento do crédito, entrega US$ 50 milhões, recebendo R$ 225.000.000,00. O banco doador do crédito aplica os reais que recebeu do banco tomador no overnight, ganhando exatamente a taxa de juro externo, a taxa de linha.

Comitê Consultivo do Mercado de Câmbio do Brasil

O Comitê Consultivo do Mercado de Câmbio do Brasil é um fórum para discutir questões conjunturais e estruturais do mercado de câmbio. É composto por participantes do mercado e por representantes do Banco Central (Bacen). Entre seus objetivos está o de garantir que o mercado de câmbio brasileiro opere de acordo com padrões internacionais de melhores práticas.

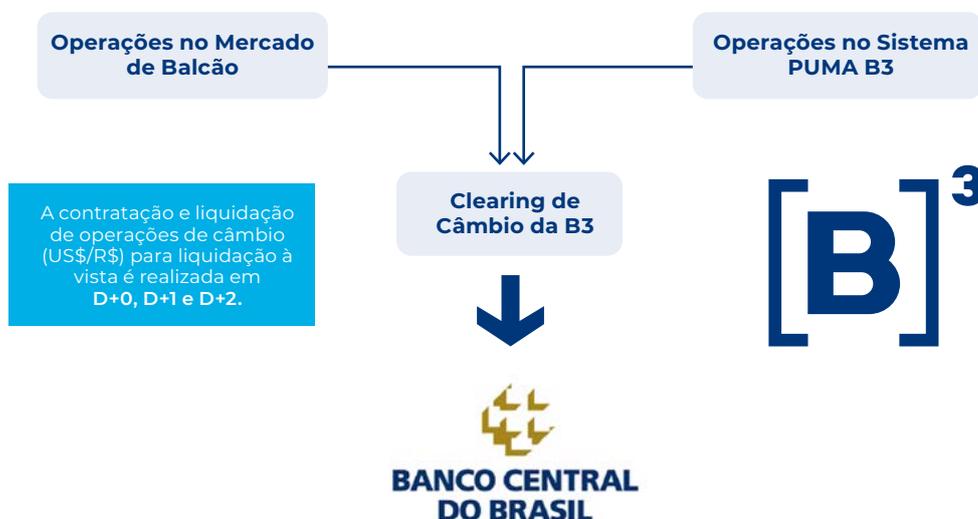
As deliberações do comitê são consultivas, sem poder normativo ou vinculante. As diretrizes e a execução da política cambial permanecem a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Bacen, respectivamente. O comitê interage com fóruns análogos de outros países e representa interesses do Brasil no exterior.

Os membros do comitê serão escolhidos entre especialistas com experiência na área de câmbio que trabalhem em instituições financeiras ou que detenham notório conhecimento sobre o tema. O Bacen ocupa cinco cadeiras efetivas no comitê, entre elas a de presidente, e exerce o secretariado.

3. Negociação e Liquidação de Câmbio da B3

O sistema centralizado de negociação integra as etapas: registro e contratação, compensação e gerenciamento de riscos, ligando-as diretamente com a etapa de liquidação.

A B3 só pode habilitar para participar das negociações de câmbio pronto, como se denomina essa modalidade operacional, as instituições autorizadas (pelo Banco Central) a praticar operações no mercado de câmbio ou autorizados (também pelo Banco Central) a intermediar operações de câmbio.

As sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades corretoras de câmbio autorizadas pelo Banco Central do Brasil passaram a poder negociar ou registrar dólar dos Estados Unidos no mercado interbancário desde 2014 e instituições de pagamento desde 2021. Elas também passaram a poder liquidar diretamente da Câmara de Câmbio da B3.

Negociação

As operações de câmbio pronto e de liquidação futura são regulamentadas, monitoradas e fiscalizadas, estabelecidas em mercado organizado de balcão ou em plataforma eletrônica de negociação.

A plataforma eletrônica da **B3 PUMA Trading System** permite a negociação de dólar pronto (para liquidação em até dois dias de prazo) pelas instituições autorizadas pelo Bacen a operar nesse mercado e que

estejam habilitadas na Câmara de Câmbio B3. Estão autorizados a realizar operações no mercado de câmbio pronto: bancos, corretoras de títulos e valores mobiliários, distribuidoras de títulos e valores mobiliários, e corretoras de câmbio autorizadas pelo Bacen.

A plataforma possui alto grau de conectividade com outros sistemas de negociação eletrônica (facilitando a implementação de estratégias) e permite o registro automático das operações nos sistemas do Banco Central e da Câmara de Câmbio B3.

Alternativamente, a B3 também oferece aos seus participantes a possibilidade de efetuar o registro de operações realizadas em mercado de balcão diretamente na Câmara de Câmbio B3.

Essa modalidade – transação em balcão e registro na Câmara de Câmbio – é a mais utilizada por bancos, sociedades corretoras e distribuidoras autorizadas a operar no mercado de câmbio. Uma vez registradas na Câmara de Câmbio B3, as operações são liquidadas.

Participante de Negociação Pleno

São elegíveis a participante de negociação pleno as corretoras de câmbio e instituições bancárias autorizadas pelo Bacen a realizar operações no mercado interbancário de câmbio pronto.

Processos Operacionais da Clearing de Câmbio da B3

As negociações entre os bancos podem ser realizadas com ou sem a interveniência de sociedades corretoras. Depois de negociadas, as operações devem ser, obrigatoriamente, registradas e confirmadas no sistema eletrônico de informações do Banco Central do Brasil, o Sisbacen.

Uma operação de câmbio só está contratada e poderá ser liquidada se tiver sido devidamente registrada e confirmada nesse sistema. As liquidações das operações contratadas são realizadas mediante os pagamentos de moeda nacional, geralmente por transferências entre as contas de reservas bancárias mantidas no Banco Central do Brasil, e as entregas de moeda estrangeira são realizadas por transferências entre contas mantidas em bancos correspondentes no exterior.

Operações Negociadas

As operações de câmbio podem ser fechadas em plataforma eletrônica de negociação ou em balcão.

Na plataforma eletrônica PUMA trading System, o horário de negociação varia em função da opção de ciclo de liquidação.

Na plataforma eletrônica da B3, as ofertas são inseridas de forma anônima, ou seja, sem que haja a identificação da corretora ou do banco que colocou a oferta. Essa é uma característica da negociação que

diferencia o mercado de câmbio dos demais mercados administrados pela B3.

Importante!

No dia 30/11/2020, a B3 suspendeu a negociação do câmbio pronto no sistema de negociação eletrônica PUMA Trading System para os prazos de liquidação D+0 e D+1 pelo período de 24 meses, ou seja, até a data de 30/11/2022.

A negociação eletrônica para o prazo de liquidação D+2 continua sendo realizada exclusivamente através da negociação do produto Casado de Dólar (CSD2).

As características e o registro de operações de câmbio pronto no ambiente de balcão permanecem inalterados, independentemente do prazo de liquidação.

Fechamento dos Negócios

Os negócios são fechados na plataforma eletrônica de negociação pelos melhores preços praticados:

- ofertas de compra pelo maior preço;
- ofertas de venda pelo menor preço.

No mercado de balcão, as transações são fechadas entre as partes de acordo com os preços acordados entre elas, sem que haja um sistema para explicitar o melhor preço, como no caso da negociação eletrônica.

Cotação

A cotação de mercado é sempre D+2. Os demais prazos são decorrência dessa cotação.

Registro, Confirmação e Contratação das Operações

Por força de norma, as operações de câmbio do mercado interbancário são contratadas e passíveis de liquidação apenas mediante o seu registro e a sua confirmação no Sisbacen.

As operações realizadas no balcão são registradas no Sisbacen, e, uma vez verificado o atendimento aos requisitos estabelecidos nos regulamentos da B3 para aceitação da operação, são confirmadas pela Câmara de Câmbio.

As operações realizadas no sistema eletrônico de negociação, após serem submetidas à análise para aceitação pela Câmara, só são efetivamente válidas se posteriormente forem registradas no Sisbacen e confirmadas, nesse caso, por meio de mensageria.

Câmara (Clearing) de Câmbio

A Câmara de Câmbio B3, criada no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) em 2002, atua como contraparte central das operações do mercado de câmbio interbancário cursadas em seus sistemas, comprando dos bancos vendedores e vendendo aos bancos compradores, nos termos da legislação, eliminando os riscos associados ao processo de liquidação das operações contratadas.

Atuando como contraparte central, para efeito de liquidação das operações de câmbio pronto contratadas no mercado interbancário de câmbio, a Câmara de Câmbio B3 garante a finalização das operações contratadas eliminando o risco de principal, pela aplicação do conceito de pagamento contra pagamento

Liquidação das Operações Contratadas pela Câmara de Câmbio

A Câmara de Câmbio adota o modelo de pagamento contra pagamento. As operações podem ser liquidadas em D+0 (no mesmo dia), D+1 ou D+2, de acordo com a escolha das partes envolvidas.

A liquidação através da Câmara de Câmbio é dividida em duas fases. Na primeira, os participantes pagam à câmara moedas nacional e estrangeira. Os bancos vendidos entregam moeda estrangeira para a Câmara, pela transferência entre suas contas mantidas nos seus bancos correspondentes no exterior e as contas da câmara mantidas em seus bancos correspondentes em Nova York. Os bancos comprados pagam à câmara moeda nacional, pela transferência entre suas contas de reservas bancárias e a conta de liquidação da câmara, todas mantidas no Bacen.

Garantias Aceitas pela Câmara

São aceitos em garantia pela câmara de câmbio os seguintes ativos: títulos públicos federais nacionais, reais e dólares.

Membro de Compensação de Câmbio – Sem Reserva

O membro de compensação compreende as instituições responsáveis como contraparte, perante seus clientes e a Câmara, pela liquidação e pela prestação de garantias referentes às operações próprias e/ou de seus clientes.

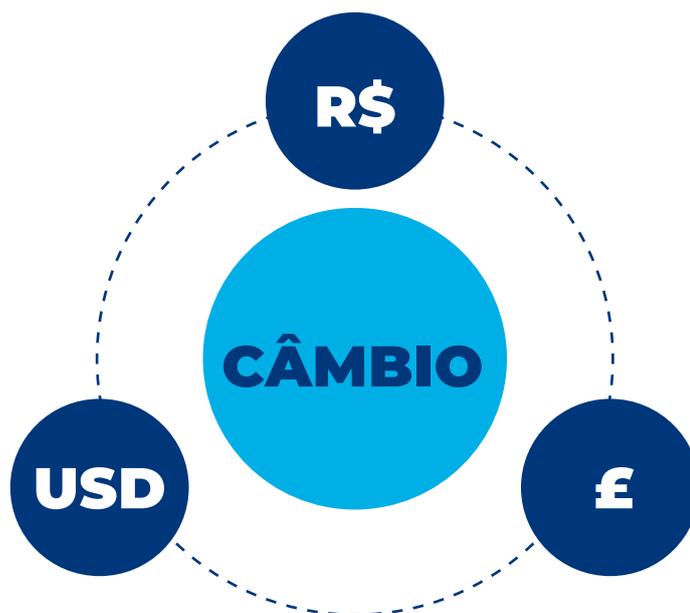
São elegíveis a membro de compensação as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bancos de investimento, bancos comerciais e bancos múltiplos.

O membro de compensação de Câmbio sem Reserva Bancária precisa indicar um banco liquidante.

Membro de Compensação de Câmbio – Com Reserva

O membro de compensação compreende as instituições responsáveis como contraparte, perante seus clientes e a Câmara, pela liquidação e pela prestação de garantias referentes às operações próprias e/ou de seus clientes.

São elegíveis a membro de compensação as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bancos de investimento, bancos comerciais e bancos múltiplos.

O membro de compensação de câmbio com Reserva Bancária deve estar conectado com a Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN), além da B3.

4. Questões

1. A câmara de câmbio adota o modelo de pagamento contra pagamento. As operações podem ser liquidadas em:

a. D+0 ou D+1

b. D+1 ou D+2

c. D+0, D+1 ou D+2

d. D+0

2. A plataforma eletrônica da B3 que permite a negociação de dólar pronto chama-se:

a. PUMA Trading System

b. Sisbex

c. BovespaFix

d. Tradenet

3. As taxas ____________ de compra e de venda correspondem, respectivamente, às médias aritméticas das taxas de compra e de venda das consultas realizadas diariamente.

a. PTAX

b. PCAM

c. Taxas Reuters

d. Taxa B3

5. Solução de Questões

Questão 1

Resposta c)

A câmara de câmbio adota o modelo de pagamento contra pagamento. As operações podem ser liquidadas em D+0 (no mesmo dia), D+1 ou D+2, de acordo com a escolha das partes envolvidas.

Questão 2

Resposta a)

A plataforma eletrônica da B3 **PUMA Trading System** permite a negociação de dólar pronto

Questão 3

Resposta a)

As taxas **PTAX** de compra e de venda correspondem, respectivamente, às médias aritméticas das taxas de compra e de venda das consultas realizadas diariamente

Capítulo V

Fundos de Investimento

Índice

1. Apresentação

2. Visão Geral dos Fundos de Investimento
- Regulação dos Fundos de Investimento
- Principais Agentes e Atribuições
- Documentação
- Patrimônio
- Cotas de um Fundo de Investimento
- Custos
- Política de Fundos de Investimento
- Assembleia Geral dos Fundos de Investimento
- Classificação dos Fundos de Investimento
- Fundos de Gestão Ativa e Passiva
- Fundos Abertos e Fechados
- Fundos com Carência
- Fundos Restritos

3. Fundos Estruturados
- Exchange Traded Fund (ETF)
- Exchange Traded Fund (ETF) de Renda Fixa
- Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)
- Fundos de Investimento em Participações (FIP)
- Fundos de Investimentos Imobiliários (FII)

4. Fundos de Investimento Regionais
- Fundo de Investimentos da Amazônia (FINAM)
- Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR)
- Fundo de Investimentos Setoriais (FISET)
- Fundo de Desenvolvimento Econômico do Espírito Santo (FUNRES)

5. Fundos com Cotas Negociadas na B3
- Exchange Traded Funds
- Fundos de Investimento Imobiliários (FII)

- Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)
- Fundos de Investimento em Participações (FIP)
- Fundos de Investimento em Ações (FIA)
- Fundos de Investimento Regionais
- Fundos de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)

6. Questões

7. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar as principais características de fundos de investimento, importantes modalidades de investimento coletivo. Assim, serão apresentados:

- os conceitos e as características de fundos de investimento;
- os fundos de investimento da Instrução CVM nº 555/2014;
- os fundos estruturados;
- os fundos regionais;
- os fundos de investimento negociados na B3.

Cotas
Ativos
Administração
Fundos de Investimento

2. Visão Geral dos Fundos de Investimento

O investidor pode optar por aplicar individualmente nos mercados de capitais. Existem, contudo, modalidades de investimentos coletivos que também podem ser utilizadas.

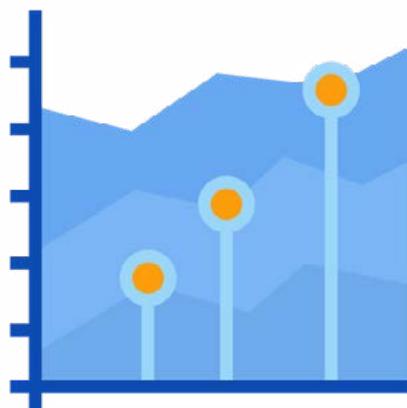
Os principais instrumentos de investimento coletivo disponíveis no mercado são os fundos de investimento.

Os fundos são constituídos como condomínios que reúnem recursos de um conjunto de investidores com o objetivo de rentabilizá-los através da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários no mercado financeiro. Os investidores dessas modalidades são chamados de **cotistas**.

Ao aplicarem em fundos de investimento, os investidores (cotistas) estão comprando uma quantidade de cotas e concordando em pagar uma taxa de administração a um terceiro (o administrador do fundo), que coordenará as tarefas e gerenciará os recursos.

Ao comprar cotas de determinado fundo, o investidor aceita as regras de funcionamento (valores, horários e prazos para a liquidação de aplicações e resgates, direcionamento dos recursos, rateio das despesas etc.) e passa a ter os mesmos direitos dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que cada um possua.

A cota é a fração do patrimônio líquido de um fundo de investimento, utilizada como referência para a realização de aplicações e resgates.

O patrimônio líquido do fundo de investimento é a diferença entre o valor dos ativos e dos passivos que o compõem, ou seja, a soma de todos os ativos e operações do fundo, descontados os custos e as taxas.

Regulação dos Fundos de Investimento

Existem diversos tipos de fundos e, muitos deles, são regidos pelas regras da Instrução CVM nº 555/2014, como os fundos de renda fixa, de ações e multimercado.

Outros fundos possuem regras específicas. São os chamados fundos de investimento estruturados, de acordo com o tipo de fundo. Os principais fundos estruturados são:

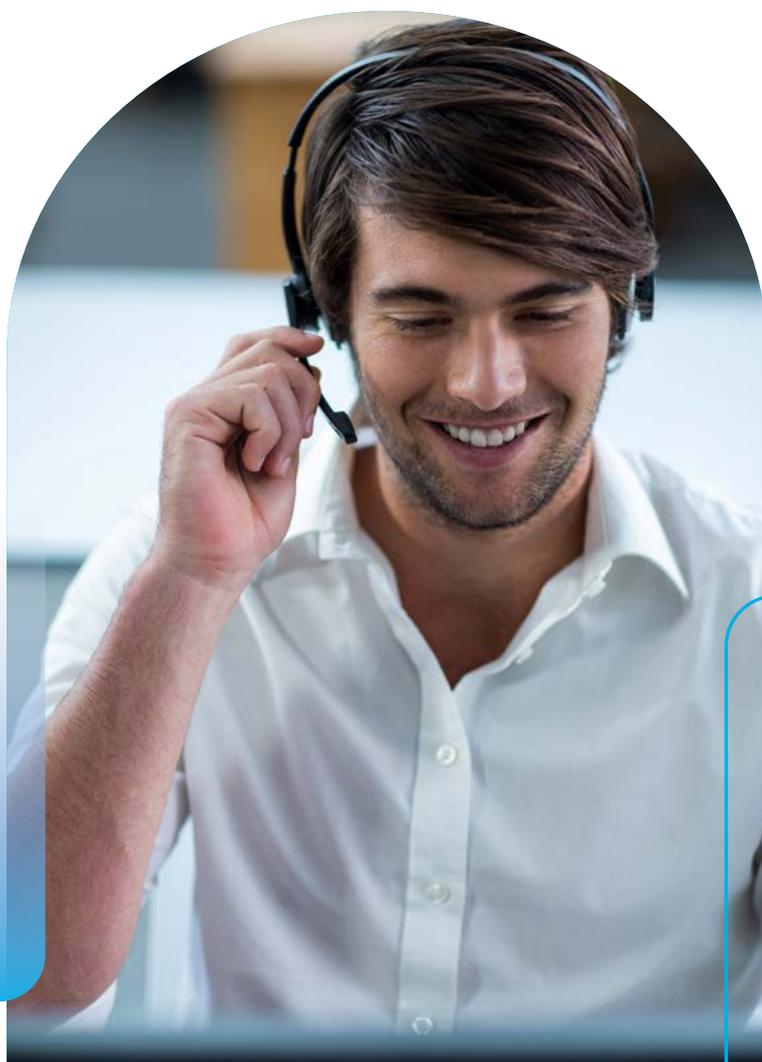
- Fundos de Investimento Imobiliário (FII);
- Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e (FIDC-NP);
- Fundos de Investimento em Participações (FIP).

Os principais normativos dos fundos de investimento são:

Lei nº 4.728/1965, Lei nº 6.385/1976 e Lei nº 10.303/2001
Disciplinam o mercado de capitais e estabelecem medidas para o seu desenvolvimento.
Cria a CVM e disciplina o mercado de capitais.

Instrução CVM nº 555	Instrução CVM nº 578	Instrução CVM nº 472	Instrução CVM nº 356	Instrução CVM nº 398	Instrução CVM nº 359
Fundos de Investimento – Regra Geral	Fundos de Investimento em Participações (FIP)	Fundos de Investimentos Imobiliários (FII)	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)	Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional (FICN)	**Instrução CVM nº 537** Fundos de Índice (ETF)
Instrução CVM nº 554 Altera o conceito de investidor qualificado e cria a figura do investidor profissional.			**Instrução CVM nº 444** Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC-NP)		

Segundo a Instrução CVM n 555, quanto à composição de sua carteira, os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas, classificam-se em:

A norma admite a utilização cumulativa de subclassificações, de acordo com as características específicas de cada um dos fundos de investimento, sempre em conjunto com as denominações das respectivas categorias referidas acima.

Classificação	Subclasse	Composição da Carteira
I – Fundos de Renda Fixa	Curto Prazo	• Títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa Selic ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 dias, e prazo médio da carteira do fundo inferior a 60 dias e de baixo risco de crédito (avaliação do gestor); • Operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; • Derivativos com finalidade de proteção da carteira (hedge).
	Simples	No mínimo 95% renda fixa.
	Referenciado	Sua política de investimento deve assegurar que ao menos 95% do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, seu índice de referência (benchmark). Além disso, deve ter 80%, no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por títulos da dívida pública federal (títulos do Tesouro Nacional) ou ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor. O uso de derivativos ocorre apenas com finalidade de proteção da carteira (hedge).
	Crédito Privado	Aqueles que excedam 50% de PL emissores diferentes da União.
	Dívida Externa	Deve possuir no mínimo 80% de seu patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.
II – Fundos de Ações		Devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado de bolsa e devem investir no mínimo 67% de seu patrimônio líquido em: • ações admitidas à negociação em mercado organizado; • bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações; • cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações; • Brazilian Depositary Receipts (BDR) classificados como níveis II e III; Os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros, observados os limites de concentração previstos no Art. 103 da Instrução CVM nº 555/2014.
III – Fundos Cambiais		Devem ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial. No mínimo 80% da carteira deve ser composta por esses ativos, relacionados direta ou indiretamente (utilizando derivativos).
IV – Fundos Multimercado		Os fundos classificados como multimercado devem possuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco (taxa de juros, inflação, ações, cambio etc.) sem o compromisso de concentração em nenhum em especial. Podem utilizar derivativos para alavancagem ou proteção.

Principais Agentes e Atribuições

Administrador

Instituição financeira responsável pelo conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, em nome do fundo.

Gestor

Instituição responsável pela compra e pela venda dos ativos do fundo (gestão), conforme os objetivos e a política de investimento estabelecida no seu regulamento.

Custodiante

Instituição responsável pelo registro e pela guarda dos ativos que compõem o fundo.

Distribuidor

Instituição responsável pela venda das cotas do fundo, podendo ser o próprio administrador ou terceiros contratados por ele.

Auditor

Instituição responsável pela auditoria anual do fundo de investimento.

Documentação

O fundo de investimento possui regulamento próprio ao qual os cotistas devem aderir. É ele que estabelece as taxas que remuneram o administrador (taxa de administração) e, algumas vezes, também o gestor do fundo (taxa de performance).

Regulamento

Documento registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que estabelece as regras de funcionamento e operacionalização de um fundo de investimento.

Prospecto

É o documento que apresenta as principais informações relevantes para o investidor contidas no regulamento, tais como aquelas relativas à política de investimento do fundo, às taxas de administração e aos principais

direitos e responsabilidades dos cotistas e administradores, assim como quaisquer outras necessárias para uma tomada de decisão mais consciente, como os riscos envolvidos.

Termo de Adesão e Ciência de Risco

É o documento que deve ser assinado no momento da aplicação inicial em um fundo, no qual o investidor confirma que recebeu o regulamento e o prospecto do fundo e que tomou ciência da sua política de investimento e dos riscos envolvidos.

Lâmina de Informações Essenciais

É o documento que permite compreender e comparar informações importantes sobre os fundos. O administrador e o distribuidor devem assegurar que potenciais investidores tenham acesso à lâmina antes de seu ingresso no fundo.

É vedado ao administrador e aos demais prestadores de serviços do fundo atribuir a denominação “lâmina” a qualquer outro material de divulgação que não atenda ao disposto na ICVM nº 555/2014.

Patrimônio

Em geral, a carteira de um fundo de investimento é composta por ativos financeiros (títulos e valores mobiliários) emitidos por diferentes instituições, o que permite ao investidor diversificar suas aplicações utilizando um único instrumento. Além disso, existem diversas modalidades de fundos com composições de carteira específicas, permitindo aos investidores escolher um fundo diferente para cada objetivo, considerando o risco que está disposto a correr e o tempo disponível para a aplicação.

Cotas de um Fundo de Investimento

Cota é uma fração do patrimônio líquido de um fundo de investimento. Dessa forma, o patrimônio de um fundo de investimento é a soma de cotas que foram compradas pelos diferentes investidores, e o valor de cada cota é obtido através da divisão do patrimônio líquido do fundo pelo número de cotas emitidas.

Para calcular o rendimento de qualquer fundo, basta dividir o valor da última cota divulgada pelo valor da cota do dia da aplicação.

Geralmente, as cotas de um fundo de investimento podem ser resgatadas a qualquer momento. Vale ressaltar que os prazos de liquidação das aplicações e resgates variam dependendo do fundo. Alguns bancos, inclusive, disponibilizam serviços de resgate automático que possibilitam a transferência do dinheiro do fundo para a conta-corrente sempre que o saldo estiver negativo. Alguns fundos podem ter regras específicas para a realização de resgates – essas informações são sempre apresentadas nos prospectos e regulamentos do fundo.

- O valor da cota é alterado diariamente, mas a quantidade de cotas de um investidor é sempre a mesma, exceto quando ocorre:
- resgate (que ocasiona diminuição na quantidade de cotas);
- nova aplicação (que ocasiona aumento na quantidade de cotas);
- recolhimento semestral de Imposto de Renda no último dia útil dos meses de maio e novembro – nesse caso, o valor devido de IR é abatido da quantidade de cotas do investidor (processo conhecido no mercado como “come-cotas”).

Importante!

O administrador calcula diariamente o valor da cota do fundo de investimento (e a sua variação no período).

No caso de fundos com carteiras compostas por títulos de menor risco, a CVM permite o cálculo das cotas com base no patrimônio líquido do dia anterior atualizado por um dia, de forma que, no início de cada dia, os cotistas já podem acessar o saldo atualizado de seu investimento (cota de abertura).

Já para os demais fundos, o valor da cota do dia deve ser calculado com base na divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo apurado, ambos no encerramento do dia, ou seja, no horário de fechamento dos mercados em que o fundo atue (cota de fechamento).

Custos

As diferentes taxas cobradas para a administração e gestão do fundo de investimento devem estar detalhadas no regulamento do fundo.

Taxa de Administração

Trata-se da taxa pela qual o fundo remunera os serviços prestados pelo administrador, pelo gestor, pelo custodiante e pelo distribuidor. Essa taxa pode variar muito de instituição para instituição e de fundo para fundo, sendo representada através de um percentual ao ano. Esse percentual é provisionado diariamente sobre o patrimônio líquido do fundo (com base em dias úteis) e apropriado pelo administrador para pagamento das despesas.

No entanto, um fundo com menor taxa de administração não significa, necessariamente, maiores ganhos. A rentabilidade final para o investidor sempre dependerá dos títulos presentes na carteira do fundo (e, consequentemente, do seu risco) e da eficiência do trabalho do gestor do fundo.

Taxa de Performance

Trata-se da taxa cobrada do fundo quando a sua rentabilidade supera a variação de um indicador de referência (chamado benchmark). Serve para remunerar uma administração diferenciada.

A taxa de performance deve ser definida desde a criação do fundo (ou aprovada em Assembleia Geral de Cotistas) e estar vinculada a um parâmetro de referência compatível com a política de investimento do fundo e com os títulos que compõem a sua carteira, permitindo que o investidor tenha conhecimento da taxa antes mesmo de fazer a aplicação.

A taxa de performance deve ser cobrada na forma de um percentual sobre a rentabilidade que ultrapassar o benchmark, após a dedução de todas as outras despesas do fundo (inclusive da taxa de administração) e com uma periodicidade mínima de seis meses.

Importante!

Quando o administrador divulga o valor da cota de um fundo, esse valor já está líquido da cobrança da taxa de administração.

Taxas de Ingresso e de Saída

Embora ainda não seja comum no mercado financeiro brasileiro, a legislação vigente permite a cobrança de taxas de ingresso e de saída em fundos de investimento. Esse tipo de taxa é muito comum no mercado financeiro norte-americano e visa estimular os investidores a permanecerem com os seus recursos aplicados pelo maior período de tempo possível, viabilizando a realização de operações com títulos de

vencimento mais longo, aumentando, dessa forma, as perspectivas de rentabilidade diferenciada para o fundo.

Taxas de Custódia

A taxa de custódia remunera a empresa custodiante dos ativos do fundo.

Outras Despesas

Além dessas taxas podem ser cobradas outras despesas, conforme disposto no regulamento:

- despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios financeiros;
- envio de correspondências com convocações e comunicados aos cotistas;
- honorários de auditores independentes;
- custos de corretagem.

Importante!

Diariamente, todas essas despesas são provisionadas na contabilidade do fundo. Dessa forma, a rentabilidade divulgada, ou seja, o ganho que os cotistas efetivamente obtiveram em seu investimento, já é líquida, livre de todas essas despesas.

Política de Fundos de Investimento

A política de investimento de um fundo, definida no regulamento, apresenta os ativos nos quais o gestor pode investir o patrimônio do fundo. A política só pode ser alterada por decisão dos cotistas em assembleia.

Já a composição da carteira de um fundo indica os ativos que compõem o patrimônio de um fundo em determinado momento do tempo e pode ser alterada pelo gestor conforme a evolução das condições do mercado.

Assembleia Geral dos Fundos de Investimento

Os cotistas dos fundos de investimento são convocados periodicamente a se reunir em assembleias gerais para tomar decisões a respeito do fundo, por exemplo quanto à alteração da política de investimento do fundo.

A convocação da Assembleia Geral de Cotistas deve ser feita por correspondência encaminhada a cada cotista, com antecedência mínima de 10 dias em relação à data da sua realização.

A Assembleia Geral pode ser instalada com a presença de qualquer número de cotistas, e suas deliberações são tomadas por maioria de votos, cabendo a cada cotista um voto.

Classificação dos Fundos de Investimento

Existem duas diferentes estruturas de fundos de investimento no mercado. Uma delas é a dos fundos que aplicam seu patrimônio diretamente em títulos e valores mobiliários ou em qualquer outro ativo disponível no mercado, os chamados Fundos de Investimento (FIs).

A outra estrutura é a dos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FICFIs), que compram e vendem cotas de um ou mais fundos.

Diferentemente dos FIs, que negociam diretamente ativos no mercado, os FICFIs devem ter, no mínimo, 95% do seu patrimônio alocado em cotas de outros fundos de investimento de uma mesma classe, desde que estejam de acordo com sua política de investimento. Essa regra não se aplica aos fundos de investimento em cotas da classe multimercado, que podem alocar seus recursos em fundos de classes distintas.

Os 5% restantes do patrimônio de um FICFI podem ser investidos diretamente no mercado, em títulos privados ou públicos federais e em operações compromissadas, se o gestor assim julgar necessário para atingir os seus objetivos estratégicos.

Todo fundo deve apresentar no seu nome as siglas FI ou FICFI, de forma a indicar para os investidores a categoria em que está enquadrado.

Fundos de Gestão Ativa e Passiva

Conforme a estratégia estabelecida para a gestão da carteira de um fundo de investimento, este será classificado como fundo de gestão passiva ou de gestão ativa. O gestor de um fundo que possui estratégia de investimento passiva aplica em ativos buscando replicar um índice de referência (benchmark), ou seja, fazer com que a rentabilidade do fundo seja próxima à variação do seu benchmark. Os benchmarks mais utilizados são: CDI, para os fundos de renda fixa, e Ibovespa, para os fundos de ações.

Os Fundos de Ações Ibovespa Indexado são exemplos de fundos com gestão passiva. Nesses fundos, o trabalho do gestor é fazer com que o desempenho da carteira acompanhe a variação do Índice Bovespa B3. O gestor compra, para a carteira do fundo, as mesmas ações que compõem o índice, a fim de que o desempenho do fundo seja bem aderente à variação do Índice Bovespa B3. Nesse caso, o fundo pode comprar todas as ações do Ibovespa e nos mesmos percentuais do índice, ou ainda o gestor pode optar por comprar apenas uma parte das ações, desde que

o desempenho desse grupo de ações acompanhe o desempenho do Ibovespa como um todo.

Já um fundo com gestão ativa busca obter rentabilidade superior à de determinado índice de referência. Isso significa que o gestor procura no mercado as melhores alternativas de investimento visando atingir o objetivo desse fundo, sempre de acordo com a sua política de investimento.

Fundos Abertos e Fechados

A maior parte dos fundos de investimento disponibilizados no mercado financeiro brasileiro é constituída por fundos abertos, que são condomínios constituídos por prazo indeterminado e nos quais as aplicações e os resgates podem ser feitos a qualquer momento, respeitados horários e prazos previstos nos seus regulamentos para conversão de cota. Nesses fundos, não é permitida a cessão ou a transferência de cotas, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

No entanto, a legislação permite a constituição de fundos fechados, nos quais as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Nesse caso, o administrador tem o prazo de 180 dias, a partir do registro do fundo na CVM, para integralizar a emissão das cotas aos investidores. A cota de fundo fechado pode ser transferida mediante termo de cessão e transferência assinado pelo cedente e pelo cessionário, bem como através de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação.

Fundos com Carência

Os fundos com carência são aqueles nos quais o regulamento prevê um prazo mínimo a ser respeitado pelos cotistas para a realização de resgates.

Fundos Restritos

Os fundos restritos são constituídos para receber aplicações de um único cotista ou de um grupo fechado de cotistas.

3. Fundos Estruturados

Exchange Traded Fund

Exchange Traded Fund (ETF) é um fundo de investimento em índice, com cotas negociáveis em bolsa, como se fossem ações. O ETF busca obter desempenho semelhante à performance de determinado índice de mercado. Para tanto, sua carteira replica a composição desse índice de acordo com regras determinadas por regulação específica.

Ao se investir em um ETF, aplica-se, ao mesmo tempo, em uma carteira de ações com papéis de diferentes companhias que, juntas, reproduzem um determinado índice, diminuindo, dessa forma, a probabilidade e o risco de perda inerente à negociação que ocorre quando se opta por negociar um título em especial.

O investidor pode comprar ou vender o ETF no mercado secundário, da mesma forma que faz com suas ações. Pode, ainda, solicitar a emissão ou o resgate do ETF, desde que tais operações sejam realizadas com os papéis que compõem a carteira teórica daquele índice ao qual o ETF é vinculado e sigam o regulamento específico de cada produto.

O ETF combina a simplicidade da negociação de ações com o risco diversificado dos fundos de investimento. Além disso, a taxa de administração de um ETF é, em geral, inferior à cobrada pelos fundos tradicionais.

As partes envolvidas nas operações com ETF são:

BOLSA DE VALORES	Fornece a plataforma para listagem, negociação, liquidação e custódia.
GESTOR	Responsável por gerir a carteira do fundo e replicar a performance do índice de referência.
ADMINISTRADOR	Responsável pela administração do fundo e pela emissão e resgate das cotas do ETF.
AGENTE AUTORIZADO	Corretora que pode emitir e resgatar lotes mínimos de ETF, relacionando-se diretamente com o administrador do fundo.
CUSTODIANTE	Assegura a guarda dos ETFs e dos ativos que os compõem, bem como operacionaliza a emissão e o resgate das cotas.
FORMADOR DE MERCADO	Corretora que atua continuamente no mercado com ofertas de compra e de venda para, pelo menos, uma quantidade mínima de ETFs por oferta, obedecendo a um spread máximo.

Uma vez constituídos sob a forma de **condomínios abertos**, os fundos de índice permitem a integralização e o resgate de cotas. Desse modo, conforme a demanda por ETF aumenta ou diminui, o tamanho do fundo pode se expandir por meio da integralização de ETFs ou se contrair, o que se dá quando os ETFs são resgatados.

Exchange Traded Fund (ETF) de Renda Fixa

Exchange Traded Fund (ETF) é um fundo de investimento em índice, com cotas negociáveis em bolsa. O ETF busca obter desempenho semelhante à performance de determinado índice de mercado, e, para tanto, sua carteira replica a composição desse índice de acordo com regras determinadas por regulação específica.

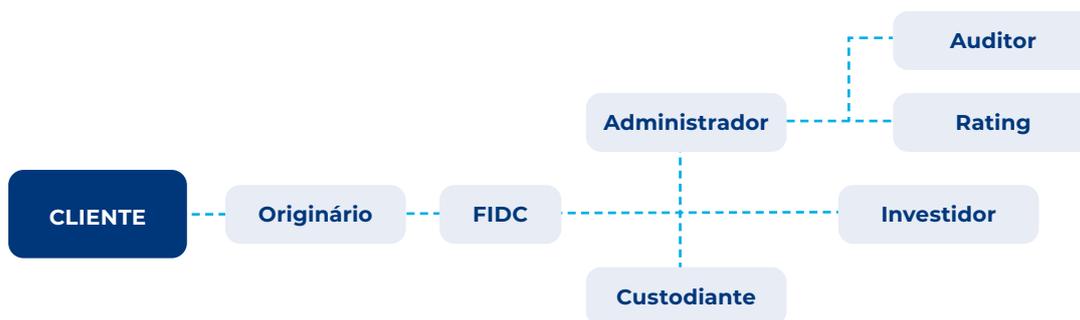
Em meados de 2013, a CVM editou a Instrução nº 537/2013, que permite a criação de ETFs de renda fixa, possibilitando que gestores de ETFs utilizem estratégias de investimento que reflitam o comportamento de índices de renda fixa no desempenho do fundo.

Ao se investir em um ETF de renda fixa, aplica-se, ao mesmo tempo, em uma carteira de títulos de renda fixa. Juntos, esses títulos reproduzem um determinado índice, diminuindo, dessa forma, a probabilidade e o risco de perda inerente à negociação, que se corre quando se opta por negociar um único título.

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

O FIDC é um tipo de fundo de investimento no qual a maior parte dos recursos são destinados à aquisição de direitos creditórios. Foi criado com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo o risco e ampliando a oferta de recursos. Com ele, as empresas passaram a ter uma opção de financiamento alternativa.

São considerados como direitos creditórios ou recebíveis de crédito:

- os direitos e títulos representativos de direitos creditórios originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços;
- os warrants e contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como os títulos ou certificados representativos desses contratos, desde que com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada nesse último caso, a regulamentação específica da Susep;
- os direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa, assim reconhecidos pela CVM.

Fundos de Investimento em Participações (FIP)

O Fundo de Investimento em Participações (FIP) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento. Cabe ao administrador constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos de investidores através da venda de cotas.

O FIP é um investimento em renda variável constituído sob a forma de **condomínio fechado**, em que as cotas somente são resgatadas ao término de sua duração ou quando é deliberado em assembleia de cotistas a sua liquidação.

O fundo deverá participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.

A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

- pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;
- pela celebração de acordo de acionistas; ou
- pela adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Os FIPs devem ser classificados nas seguintes categorias, de acordo com a composição de sua carteira:

Classe FIP	Definição
FIP - Capital Semente	Voltado para aquisição de participações em companhias ou sociedades limitadas que tenham receita bruta anual de até R$ 16 milhões, apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos três exercícios sociais.
FIP - Empresas Emergentes	Voltado para aquisição de participações em companhias ou sociedades limitadas que tenham receita bruta anual de até R$ 300 milhões, apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos três exercícios sociais.
FIP – Infraestrutura (FIP-IE) e **FIP – Produção Econômica intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I)**	Aquele que mantém seu patrimônio investido em títulos de emissão de sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam, respectivamente, novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação nas áreas de energia, transporte, água e saneamento básico, irrigação e outras áreas prioritárias para o Poder Executivo Federal. Cada FIP-IE e FIP-PD&I deve ter, no mínimo, cinco cotistas, sendo que cada cotista não pode deter mais de 40% das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% do rendimento do fundo.
FIP – Multiestratégia	É todo FIP que não se classifica nas demais categorias, por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas. Esse tipo de fundo tem a possibilidade de investir até 100% de seu capital subscrito em ativos no exterior, porém, nesse caso, é destinado exclusivamente a investidores profissionais.

Os FIPs devem manter, no mínimo, 90% de seu patrimônio investido em ações, debêntures simples, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias abertas ou fechadas, bem como em títulos ou valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas. A exceção são as debêntures simples, cujo limite máximo é de 33% do capital subscrito do fundo.

O FIP pode investir até 20% de seu capital subscrito em ativos no exterior, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos acima mencionados. Adicionalmente, pode investir em cotas de outros FIPs ou em cotas de fundos de ações – mercado de acesso para fins de atendimento do limite mínimo de 90%.

O FIP que obtiver apoio financeiro direto de organismos de fomento está autorizado a contrair empréstimos diretamente desses organismos de fomento, limitados ao montante correspondente a 30% dos ativos do fundo.

Fundos de Investimentos Imobiliários (FII)

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos, captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. É constituído sob a forma de condomínio fechado, no qual não é permitido o resgate de cotas.

O patrimônio do fundo imobiliário é formado pelos bens e direitos adquiridos pelo administrador do fundo, em caráter fiduciário, não se

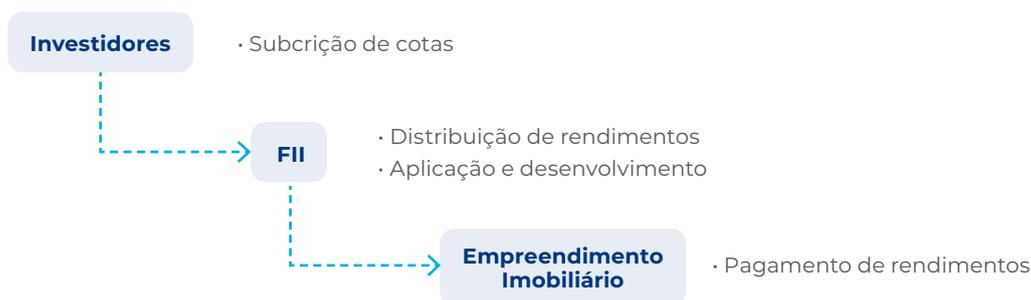
confundindo com o patrimônio do administrador, totalmente separado do primeiro, que abrange os direitos e as obrigações relativos ao fundo.

Alternativamente, o FII pode estipular em seu regulamento o tipo e as características dos imóveis que pretende adquirir, sem especificar exatamente quais os imóveis que poderão vir a compor seu patrimônio. Hotéis, grandes conjuntos de escritórios e até mesmo shopping centers estão entre os tipos de imóveis mais comuns.

Em hipótese alguma se deve confundir os direitos de proprietário com os direitos de cotistas do fundo. O titular das cotas do fundo não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis ou empreendimentos.

Além da participação em empreendimentos imobiliários, é permitido o investimento em ativos da base imobiliária, como Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letra Hipotecária (LH), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), ações ou cotas de Sociedade de Propósito Específico (SPE), ações de empresas listadas e cotas de outros FIIs. O restante pode ser destinado à aplicação em outros ativos de renda fixa, para fazer face às despesas ordinárias necessárias à manutenção do fundo.

Nas hipóteses de renúncia, descredenciamento pela CVM ou destituição, pela Assembleia Geral, do administrador, à Assembleia Geral caberá eleger um substituto ou deliberar sobre a liquidação do fundo. Na ocasião da liquidação do fundo, será realizado o resgate das cotas.

A distribuição de resultados, ou sua incorporação ao patrimônio, deve estar explicitada no regulamento e no prospecto do fundo. Existe disposição legal obrigando que o administrador distribua a seus cotistas, no mínimo, 95% do lucro eventualmente auferido pelo fundo. Nenhum material de divulgação pode assegurar ou sugerir garantia de resultados futuros ou isenção de risco para o investidor.

4. Fundos de Investimento Regionais

Criados pelo Decreto-Lei nº 1.376, de 12 de dezembro de 1974, os Fundos de Incentivos Fiscais destinam-se, como instrumentos de políticas públicas, a investir em instalações de empreendimentos considerados prioritários ao desenvolvimento socioeconômico das regiões Norte e Nordeste do Brasil, visando minorar as disparidades existentes entre essas regiões e aquelas mais localizadas ao sul do país.

Com a implantação do projeto, os optantes ou cotistas dos fundos participam de leilões especiais para a compra ou troca de ações dos projetos implantados que receberam Certificado de Empreendimento Implantado (CEI) por cotas correspondentes às suas participações.

Fundo de Investimentos da Amazônia (FINAM)

O FINAM é um fundo de investimento que tem seu patrimônio constituído por ações e debêntures emitidas por empresas sediadas na região amazônica, que compreende os estados do Acre, Amapá, Amazonas, Mato Grosso, Pará, Rondônia, Roraima, Tocantins e parte do Maranhão, contribuindo para o desenvolvimento econômico-social e para a geração de empregos na região amazônica.

Foi criado para tornar mais racional e eficaz a centralização de recursos oriundos de incentivos fiscais destinados a financiar o desenvolvimento desta região. Adicionalmente, gerou benefícios fiscais para os investidores do fundo, uma vez que os valores pagos pela aquisição das cotas no mercado primário puderam ser descontados da parcela dedutível do Imposto de Renda.

O FINAM é operado pelo Banco da Amazônia (BASA).

Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR)

O FINOR é um fundo de investimento que tem seu patrimônio constituído por ações e debêntures emitidas por empresas sediadas na Região Nordeste, no norte de Minas Gerais e no Espírito Santo, contribuindo para o desenvolvimento econômico-social e para a geração de empregos na região incentivada.

Foi criado para tornar mais racional e eficaz a centralização de recursos oriundos de incentivos fiscais destinados a financiar o desenvolvimento desta região. Adicionalmente, gerou benefícios fiscais para os investidores do fundo, uma vez que os valores pagos pela aquisição das cotas no mercado primário puderam ser descontados da parcela dedutível do Imposto de Renda.

O FINOR é operado pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB).

Fundo de Investimentos Setoriais (FISET)

O FISET é composto por três fundos de investimento que têm como objetivo incentivar investimentos nos setores de turismo, pesca e reflorestamento, contribuindo para o desenvolvimento econômico-social e para a geração de empregos nos setores incentivados.

Foi constituído com recursos públicos, incentivos fiscais, subscrições voluntárias efetuadas por pessoas físicas ou jurídicas e retornos dos investimentos dos recursos. Seu patrimônio é composto de ações e debêntures emitidas por empresas consideradas aptas para receber incentivos fiscais pelas agências de desenvolvimento setorial.

Adicionalmente, a constituição do fundo gerou benefícios fiscais para as empresas que nele investiram, uma vez que os valores pagos pela aquisição das cotas no mercado primário podiam ser descontados da parcela dedutível do Imposto de Renda.

O FISET é operado pelo Banco do Brasil (BB).

Fundo de Desenvolvimento Econômico do Espírito Santo (FUNDES)

O FUNDES é um fundo de investimento que tem como objetivo recepcionar os recursos do Fundo de Recuperação Econômica do Estado do Espírito Santo (FUNDES). Seu patrimônio é constituído por ações e debêntures emitidas por empresas sediadas no estado do Espírito Santo.

Foi criado para tornar mais racional e eficaz a centralização de recursos oriundos de incentivos fiscais destinados a financiar o desenvolvimento no estado do Espírito Santo. Adicionalmente, gerou benefícios fiscais para as empresas situadas no referido estado que investiam no fundo, uma vez que os valores pagos pela aquisição das cotas no mercado primário puderam ser descontados da parcela dedutível do Imposto de Renda e do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), contribuindo para o desenvolvimento econômico-social e para a geração de empregos na região incentivada.

O FUNDES é operado pelo Banco de Desenvolvimento do Espírito Santos (BANDES).

5. Fundos com Cotas Negociadas na B3

Exchange Traded Fund (ETF)

Os ETFs são aprovados para negociação na B3 e podem ser negociados da mesma forma que uma ação. Como valores mobiliários listados em bolsa, os ETFs propiciam benefícios que não estão disponíveis para investidores em **fundos de investimento não listados**.

Importante!

Fundos de investimento não listados são os fundos que não são negociados na B3.

Os ETFs (exceto aqueles cujos ativos subjacentes são listados em outras bolsas) podem ser usados pelos cotistas como margem para operações por eles realizadas. Além disso, tanto os ETFs quanto as ações podem ser objetos de empréstimo em operações de mercado, conforme permitido pela regulamentação vigente.

O preço de negociação do ETF flutuará com base na oferta e na demanda, que, por sua vez, refletirão as condições do mercado das ações que integram a carteira do fundo, a conjuntura econômica do Brasil e as expectativas gerais dos investidores. Nesse sentido, o preço de negociação poderá ser diferente do valor de referência do ETF, representado pelo IOPV.

Importante!

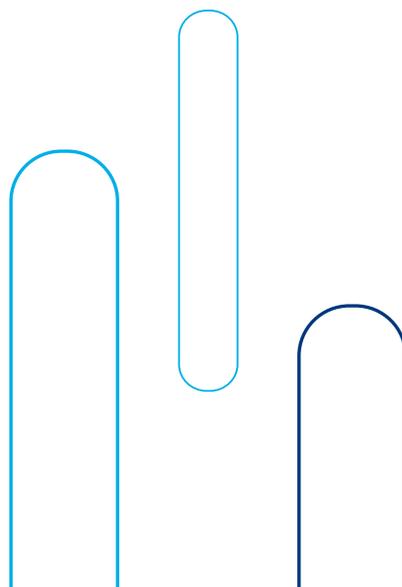
O valor de referência IOPV (*Indicative Optimized Portfolio Value*) é estabelecido da seguinte forma: soma-se os valores de todos os ativos da carteira de ETFs (atualizados de acordo com as cotações mais recentes da bolsa) e, dessa soma, subtrai-se os encargos. O resultado é dividido pelo número de cotas. Chega-se, assim, ao valor de referência IOPV.

Quando o preço do ETF for superior ao IOPV, significa que está sendo negociado com ágio e, quando está abaixo, que está sendo negociado com deságio. As diferenças entre ambos geram oportunidades de arbitragem.

No site da B3, é possível consultar os ETFs listados, bem como os valores de referência das cotas e respectivos preços de negociação do dia.

Fundos de Investimento Imobiliário (FII)

Por ser constituído como condomínio fechado, **não é admitido ao Fundo de Investimento Imobiliário o resgate de cotas**. No entanto, é admitida sua negociação em mercado. As cotas podem ser transferidas tanto em transações privadas quanto no mercado secundário de valores mobiliários, nos mercados de balcão ou de bolsa.

A infraestrutura desse mercado é complementada pelo Índice de Fundos Imobiliários da B3 (IFIX), criado em 2012 como um parâmetro de desempenho para as carteiras dos fundos deste segmento.

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios fechados podem ter suas cotas negociadas no mercado de bolsa com nome de pregão, código de negociação igual a uma ação. O lote-padrão é de uma cota, e a cotação é em R$ por unidade.

Fundos de Investimento em Participações (FIP)

Os Fundos de Investimento em Participações podem ter suas cotas negociadas no mercado de bolsa com nome de pregão, código de negociação igual a uma ação. O lote-padrão é de uma cota, e a cotação é em R$ por unidade.

Fundos de Investimento em Ações (FIA)

No caso dos fundos da ICVM nº 555/2014, há a possibilidade de resgate das cotas, no caso de fundo aberto, ou de negociá-las no mercado secundário, no caso de fundo fechado, caso o cotista precise se desfazer da posição.

Os Fundos de Investimento em Ações fechados podem ter suas cotas negociadas no mercado de bolsa com nome de pregão, código de negociação igual a uma ação. O lote-padrão é de uma cota, e a cotação é em R$ por unidade.

Fundos de Investimento Regional

Não há restrição ao tipo de investidor que pode adquirir as cotas de fundos de investimento regionais no mercado secundário. Quando da distribuição das cotas no mercado primário, o público-alvo é constituído principalmente de pessoas jurídicas sediadas na região ou no estado, dado o benefício fiscal oferecido.

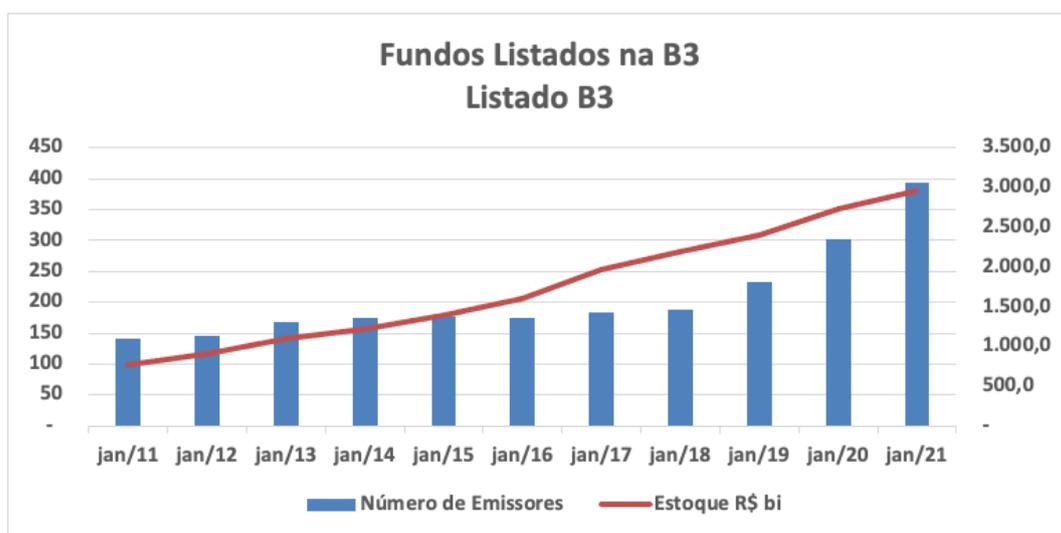
Fundos de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)

Os Fundos de Investimentos em Infraestrutura (FI-Infra) também podem ser listados na B3, ficando disponíveis para negociação. A listagem possibilita a compra e venda de cotas desses fundos em ambiente de bolsa, assim como ocorre com os Fundos Imobiliários (FII) e ETFs (Fundos de Índice).

Esse tipo de fundo aplica em ativos incentivados, emitidos para financiar projetos de infraestrutura, e, ainda que se trate de um investimento de longo prazo, com vencimento médio de dez anos em suas aplicações,

o investidor pode negociar suas cotas a qualquer momento, como se estivesse comprando ou vendendo uma ação.

Seus principais benefícios são a isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos e a diversificação de riscos, já que os fundos investem em diferentes ativos. Para o administrador do fundo, as vantagens são a simplificação da gestão e a possibilidade de alongar os prazos dos investimentos.

O FI-Infra adota as mesmas características de negociação dos FIDCs. Com isso, os dois produtos passam a ser negociados de forma similar à dos FII listados.

Fonte: B3

6. Questões

1. A menor fração do patrimônio líquido de um fundo de investimento é chamada de:

a. valor de emissão.

b. cota.

c. valor financeiro.

d. quantidade.

2. Fundos constituídos por prazo indeterminado, nos quais as aplicações e os resgates podem ser feitos a qualquer momento, são chamados de:

a. fundos fechados.

b. fundos exclusivos.

c. fundos abertos.

d. fundos ativos.

3. O fundo de investimento em índice com cotas negociáveis em bolsa como se fossem ações é chamado de:

a. Fundo de Renda Fixa.

b. Fundo de Ações.

c. Fundo Imobiliário.

d. Exchange Traded Fund (ETF).

7. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

A cota é a fração do patrimônio líquido de um fundo de investimento utilizada como referência para a realização de aplicações e resgates.

Questão 2

Resposta c)

Fundos abertos **são condomínios constituídos por prazo indeterminado, nos quais as aplicações e os resgates podem ser feitos a qualquer momento.**

Questão 3

Resposta d)

Exchange Traded Fund (ETF) é um fundo de investimento em índice, com cotas negociáveis em bolsa, como se fossem ações.

Capítulo VI

Clubes de Investimento

Índice

1. Apresentação

2. Visão Geral dos Clubes de Investimento
- Regulação
- Principais Agentes e Atribuições
- Assembleia Geral
- Estatuto Social
- Política de Investimento
- Patrimônio
- Cotas
- Custos
- Prestação de informações
- Vedações

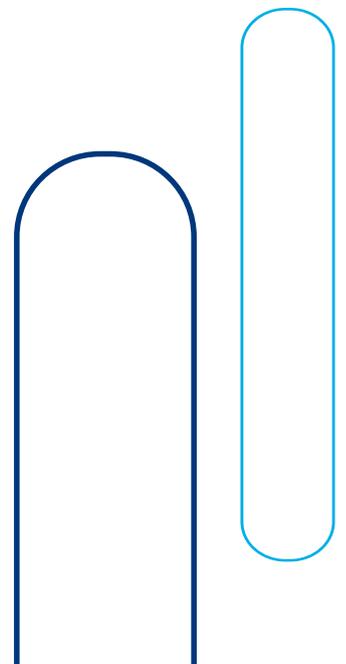
3. Clubes de Investimento Registrados na B3

4. Questões

5. Solução de Questões

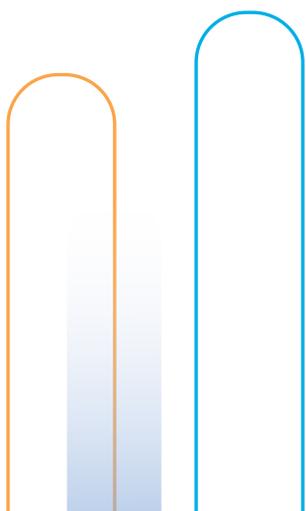
1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar as principais características dos clubes de investimento, importantes modalidades de investimento coletivo.

O clube de investimento deverá possuir denominação que reflita a seriedade exigida aos negócios do mercado de capitais, não sendo admitidos, a critério da bolsa, nomes impróprios e/ou que possam induzir os investidores a erro.

2. Visão Geral dos Clubes de Investimento

O clube de investimento é uma modalidade de investimento que tem como principais objetivos ser um canal de acesso ao mercado de capitais e um instrumento de aprendizado para o pequeno investidor, tendo, no mínimo, três e, no máximo, 50 participantes.

Trata-se de um condomínio constituído por pessoas físicas para a aplicação de recursos comuns em títulos e valores mobiliários. Com o volume maior de recursos, originado pela soma da parcela de cada integrante do clube, é possível diversificar a aplicação, investindo em ações de diferentes empresas e setores da economia, com custos de transação proporcionalmente menores.

Os clubes são utilizados, em geral, por grupos de pessoas com objetivos comuns, como forma de aplicação em conjunto das suas economias no mercado de capitais. Para isso, reúnem-se periodicamente para debater as melhores oportunidades de investimento, o que lhes garante participação, controle e aprendizado.

Regulação

Os clubes de investimento são regulados pela Instrução CVM nº 494/2011, Instrução CVM nº 495/2011 e pelo Regulamento de Clubes da B3, onde se encontram registrados. Além seguir as normas de mercado, cada clube conta também com um estatuto social.

Como mencionado anteriormente, o clube somente poderá ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem requerer o resgate de suas cotas, de acordo com as condições estabelecidas no estatuto.

De acordo com a regulamentação da CVM, o clube de investimento é um condomínio aberto constituído por, no mínimo, 3 e, no máximo, 50 pessoas naturais para aplicação de recursos em títulos e valores mobiliários.

Nenhum cotista pode ser titular de mais de 40% do total das cotas do clube. Este pode, ainda, determinar o número mínimo de cotas que poderão ser compradas por cada membro.

O rendimento das aplicações e outras informações acerca das movimentações realizadas pelo clube de investimento são comunicados pelo administrador.

Principais Agentes e Atribuições

O clube deve ser administrado por sociedade corretora, sociedade distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento, que é responsável pelo conjunto de atividades e de serviços relacionados direta e indiretamente ao seu funcionamento e manutenção.

A instituição escolhida cuidará de todos os documentos e dos registros legais e zelará pelo bom funcionamento do clube.

A gestão da carteira do clube pode ser realizada pelo administrador, eleito pela Assembleia Geral, ou por pessoas naturais ou jurídicas contratadas pelo administrador, desde que, em qualquer hipótese, previamente autorizados a exercer a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários pela CVM.

Importante!

Deverá estar explícito, no regulamento do clube, se o administrador atuará também como gestor.

A gestão da carteira do clube também pode ser realizada por um ou mais cotistas, eleitos pela Assembleia Geral, observadas algumas vedações da norma. Dessa forma, ao permitirem um maior envolvimento do cotista,

os clubes de investimento facilitam o aprendizado sobre as técnicas de gestão de carteira e da dinâmica do mercado.

Assembleia Geral

Os cotistas têm direito de opinar sobre qualquer mudança no estatuto do clube de investimento.

Quando isso ocorre, realiza-se uma reunião chamada Assembleia Geral de Cotistas. Tudo o que é decidido na assembleia, por votação, é apresentado aos cotistas na forma de um documento.

A assembleia serve ainda para a apresentação anual do balanço do clube de investimento, podendo ser realizada uma vez por mês ou em convocações extraordinárias, caso seja necessário. A chamada para a assembleia é feita por correspondência, publicação em jornal ou por e-mail (correio eletrônico).

Estatuto Social

Devem constar do estatuto social do clube de investimento as regras sobre:

- a qualificação do administrador;
- a qualificação do gestor da carteira e do custodiante, caso este não seja o próprio administrador;
- o prazo de duração, se é determinado ou indeterminado;
- a política de investimento a ser adotada, contendo, no mínimo: os ativos que podem compor o patrimônio do clube e os requisitos de diversificação de investimentos, bem como a possibilidade de o clube realizar operações no mercado de derivativos;
- a taxa de administração e de performance, se houver, bem como demais encargos do clube;
- as condições para a aplicação e o resgate de cotas;
- a política de distribuição de resultados, se houver;
- o prazo mínimo para a aplicação pelo cotista;
- a entrada de novos participantes.

Política de Investimento

O clube de investimento tem critérios para a escolha das ações que vão fazer parte de sua carteira. Esses critérios são conhecidos como a política de investimento, que é definida pelo administrador do clube.

Patrimônio

A carteira dos clubes de investimento deve ser composta por, no mínimo, 67% em ações e demais valores mobiliários, respeitadas as regras emitidas pela CVM e pelas entidades administradoras de mercados organizados.

O montante que exceder a porcentagem de 67% (sessenta e sete por cento) pode ser aplicado em:

- outros valores mobiliários de emissão de companhias abertas;
- cotas de fundos de investimento das classes “curto prazo”, “referenciado” e “renda fixa”;
- títulos públicos federais;
- títulos de responsabilidade de instituição financeira;
- compra de opções.

Uma das mudanças mais significativas na gestão dos clubes reside na realização de operações no mercado de derivativos, o que demanda regulamentação pela entidade administradora de mercado organizado.

A CVM entende que, embora seja importante, para uma adequada gestão da carteira, permitir a realização de operações com derivativos, estas devem obedecer a certos limites, tendo em vista a própria natureza educativa dos clubes e a necessidade de proteção de seu patrimônio contra perdas excessivas.

Cotas

Assim como nos fundos, o patrimônio do clube de investimento é dividido em cotas. Essas cotas são valores mobiliários, conforme estabelecido na Lei nº 6.385/1976, estando, assim, sujeitas à regulamentação e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. Ao aplicar seus recursos em um clube, portanto, o investidor se torna um cotista.

Nenhum cotista pode ser titular de mais de 40% do total das cotas do clube.

O retorno dependerá da valorização das cotas, o que, por sua vez, dependerá da valorização dos ativos que compõem a carteira do clube. Por isso, é importante, antes de participar de um clube, estar atento à política de investimento que balizará as suas decisões.

As cotas não podem ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

É vedada a distribuição de cotas por meio de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores, bem como por meio do envio de malas diretas (inclusive por correio eletrônico).

Custos

Um clube de investimento tem taxas de administração cobradas como uma porcentagem anual sobre o valor líquido dos recursos totais.

Dependendo do estatuto, pode também haver uma taxa de performance e uma remuneração para o gestor da carteira.

Taxa de performance é uma porcentagem que se paga sobre tudo o que ultrapassar o objetivo do clube.

Prestação de informações

São aquelas informações mensais enviadas aos cotistas, definidas com base no regime para os fundos de investimento.

Outro ponto importante é quanto à auditoria das demonstrações financeiras dos clubes. Esta se mantém, em princípio, facultativa, tendo em vista que a contratação de tal serviço pode ser incompatível com o volume de recursos de certos clubes. No entanto, levando em conta o perfil dos clubes que estão sob a sua responsabilidade, a entidade administradora de mercado organizado pode estabelecer a sua obrigatoriedade, com base em critérios próprios.

A ausência de auditoria independente das demonstrações financeiras pode ser considerada um risco, do qual os cotistas devem estar cientes para tomarem uma decisão refletida de investimento.

Vedações

De acordo com as normas da CVM, é vedado ao gestor do clube de investimento:

- contrair ou efetuar empréstimos (salvo nas seguintes hipóteses: para prestar garantias de operações próprias, bem como emprestar e tomar títulos e valores mobiliários em empréstimo, desde que tais operações

de empréstimo sejam cursadas exclusivamente através de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM);

- prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;
- vender cotas à prestação;
- prometer rendimentos predeterminados aos cotistas;
- aplicar recursos diretamente no exterior;
- adquirir cotas do próprio clube;
- utilizar recursos do clube para pagamento de seguro contra perdas financeiras;
- distribuir cotas com a utilização de serviços públicos de comunicação.

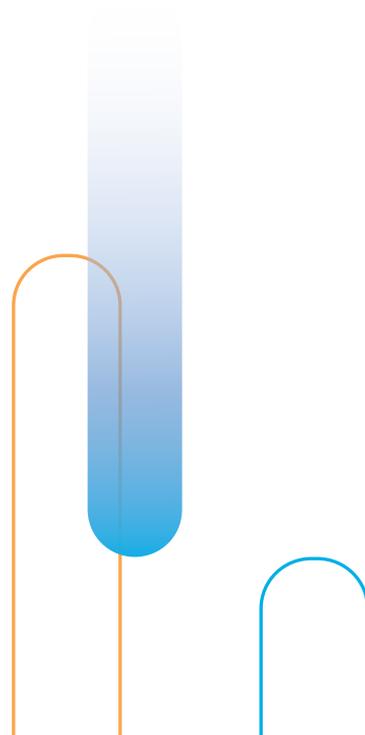
3. Clubes de Investimento Registrados na B3

A B3 desempenha um papel importante nesse segmento, uma vez que é quem registra o clube e o fiscaliza, em conjunto com a CVM. O registro do clube de investimento é realizado depois de analisada a documentação necessária, providenciada pela corretora de valores escolhida.

Ao final de julho de 2021, havia 1.340 clubes registrados na B3, com patrimônio líquido total de R$ 10 bilhões. Tais números já demonstram a importância dessa modalidade de investimento coletivo como instrumento de capilarização.

O pedido de registro de **clube de investimento** deverá ser realizado pelo administrador por meio do **Sistema de Registro de Clube de Investimento**.

A CVM, a bolsa e a BSM podem, a qualquer momento, solicitar ao administrador documentos, e esclarecimentos, verbais ou por escrito, bem como verificar livros, documentos, arquivos, cadastros e tudo o mais que for necessário para o bom e fiel cumprimento das normas que lhes competem fiscalizar.

As cotas são mantidas em contas de depósito individualizadas na central depositária da B3 em nome do clube de investimento sob a responsabilidade do custodiante.

4. Questões

1. A menor fração do patrimônio de um clube de investimento é chamada de:

a. valor de emissão.

b. cota.

c. valor financeiro.

d. quantidade.

2. A entidade responsável pelo registro dos clubes de investimento é:

a. a B3.

b. a CVM.

c. o Bacen.

d. a BSM.

3. A distribuição de cotas de clube de investimento por meio de serviços públicos de comunicação é algo:

a. permitido.

b. vedado.

c. permitido com ressalvas.

d. vedado com ressalvas.

5. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

A menor fração do patrimônio de um clube de investimento é chamada de **cota**.

Questão 2

Resposta a)

A entidade responsável pelo registro dos clubes de investimento é a **B3**.

Questão 3

Resposta b)

A distribuição de cotas por meio de serviços públicos de comunicação é algo vedado. Exemplos desses meios são a imprensa, o rádio, a televisão e as páginas abertas ao público na rede mundial de computadores. Também é vedado o envio de malas diretas, inclusive por correio eletrônico.

Capítulo VII

Outros Ativos e Serviços

Índice

1. Apresentação

2. Leilões

3. Ouro à Vista

4. Serviços de Natureza Informacional
- Market Data
- DATAWISE
- UP2DATA ON DEMAND

5. Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR)

6. Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC)

7. Certificado de Operações Estruturadas (COE)

8. Plataforma Imobiliária – Gestão de Garantias

9. Contrato de Netting

10. Mitigadores de Risco

11. Operações de Seguro

12. Questões

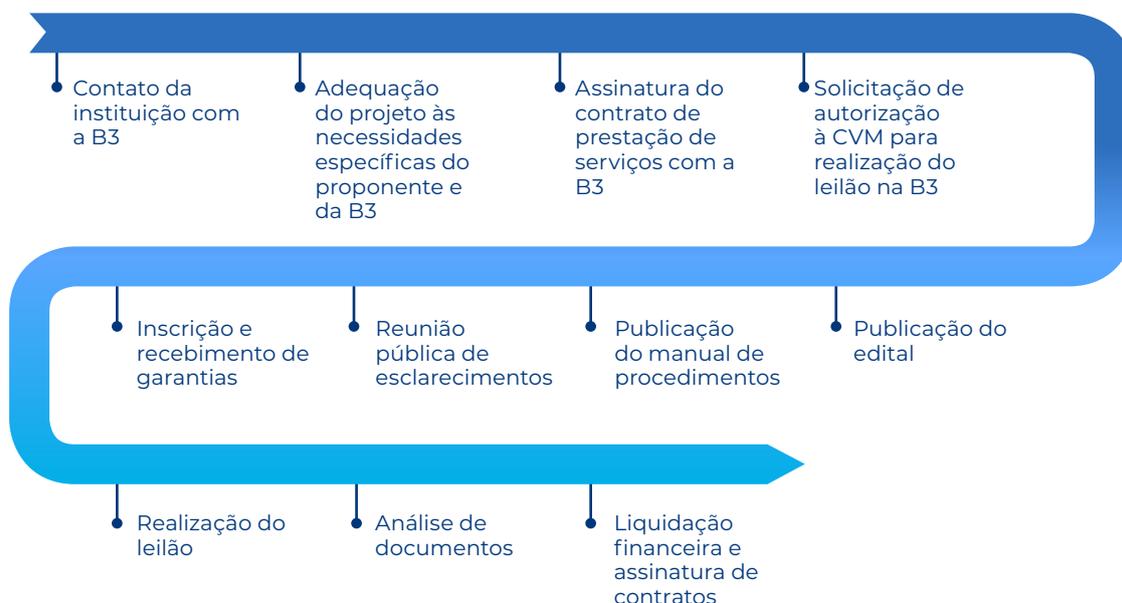
13. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar os demais produtos e serviços da B3 que potencializam o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais por meio da diversificação de sua plataforma de negócios.

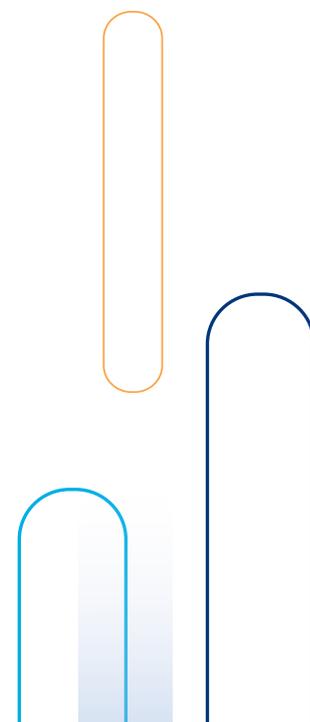
2. Leilões

A B3 dispõe de uma infraestrutura completa para a realização de licitações públicas, privadas e alienações no setor de rodovias, aeroportos, energia elétrica, saneamento e créditos de carbono para agências reguladoras, governos estaduais e municipais.

Qualquer pessoa física ou jurídica, do direito público ou privado, pode acessar a B3 com a intenção de negociar o objeto de seu interesse.

A B3 já conduziu leilões no setor de rodovias, aeroportos, energia elétrica, saneamento e créditos de carbono para agências reguladoras, governos estaduais e municipais.

Com profissionais especializados em diferentes áreas, aptos a dar todo o suporte necessário ao contratante, inclusive na elaboração dos editais, desenvolvemos os manuais de procedimentos e oferecemos amplo apoio aos nossos clientes.

Também avaliamos os documentos, centralizando o recebimento e a conferência dos materiais necessários para a realização da operação.

Ao contratar a B3, a instituição terá acesso aos mais elevados padrões de governança, ética e transparência. Definidas as regras, a B3 oferece o apoio necessário para que todas as etapas ocorram conforme planejado, além da ampla divulgação das informações ao mercado pelos meios já utilizados por ela em suas operações diárias.

3. Ouro à Vista

Ativo internacionalmente aceito, o ouro é uma alternativa de investimento para quem busca rentabilidade, segurança e proteção. A negociação do ouro como produto financeiro no Brasil é realizada na B3 sob forma de lingotes de ouro fino, fundido por empresa refinadora e custodiado em instituição depositária, ambas credenciadas pela B3.

O ouro pode ser negociado em lote padrão de ouro fino, correspondente a um lingote de 250 gramas, lotes fracionários de 10 g e lotes fracionários de 0,225g, com teor de pureza de 999,0 partes de ouro fino para cada 1.000 partes de metal.

O ouro possui as seguintes vantagens:

- É uma reserva de valor durável.
- Tem liquidez internacional.
- É aceito como garantia, com menor grau de deságio, para negociação de outros ativos na B3.
- Traz diversificação de investimentos.
- É uma alternativa de investimento para épocas de crise financeira.

Fonte: Associação Nacional do Ouro

4. Serviços de Natureza Informacional

Market Data

O market data da B3 é um serviço que envia, em tempo real para qualquer lugar do mundo, informações geradas pela bolsa e notícias econômicas sobre o mercado de ações e derivativos.

Ao se tornar um vendor, a instituição passa a ter o direito de distribuir para investidores e seus clientes os seguintes dados:

I. Cotações das ações negociadas nos mercados à vista, a termo, de opções e futuro de ações, incluindo as empresas listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 de governança corporativa.

II. Cotações dos índices de ações (Ibovespa, IGC, ISE e outros).

III. Cotações de renda fixa corporativa, empréstimos e negociações no mercado de balcão organizado, incluindo o Bovespa Mais.

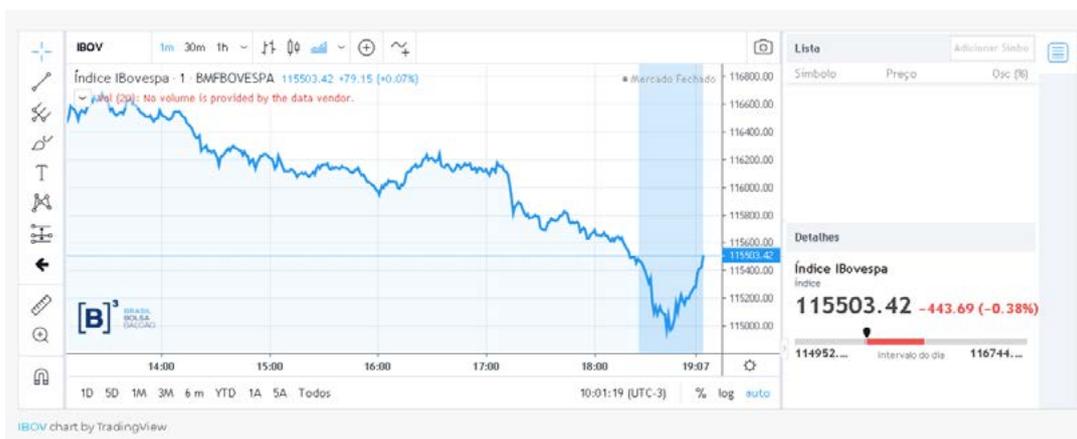
IV. Notícias sobre o mercado e as empresas listadas na B3.

V. Informações de derivativos financeiros e agropecuários.

VI. Câmbio (dólar pronto).

VII. Notícias sobre os mercados de derivativos e futuros.

Importante!

Vendor é a figura que fornece informações ao mercado através de sinais eletrônicos.

Fonte: B3

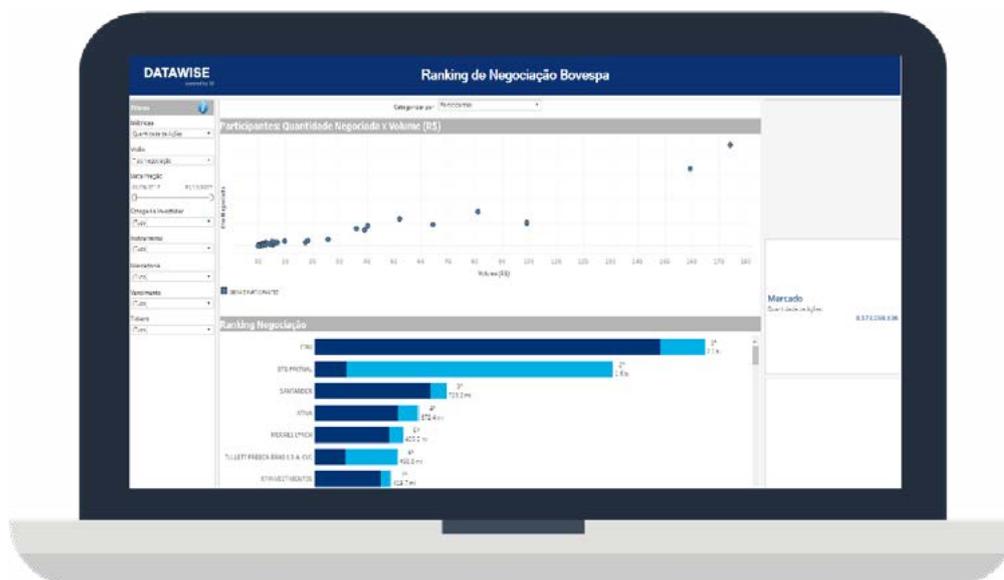
DATAWISE

O DATAWISE é o novo serviço que consolida dados dos mercados atendidos pela B3 e os organiza em forma de dashboards. Esses painéis interativos possibilitam a consulta de informações relevantes para o seu negócio de forma fácil, ágil e inteligente.

Veja alguns exemplos de acesso na nova ferramenta da B3:

- rankings de negociação, liquidação e custódia para o sell side;
- informações sobre clientes finais, como faixa etária, portfólio de produtos, entre outras;
- rankings para o buy side;
- negociação de volatilidade por tipo de cliente final (market sentiment);
- fluxo do mercado para todos os ativos, por tipo de cliente final.

Com o DATAWISE, é possível acompanhar a atividade das instituições que negociam, liquidam e custodiam ativos no Segmento Listado B3. É possível criar rankings e originar insights precisos para o negócio com os dashboards totalmente intuitivos da plataforma.

Com esse dashboard, é possível acompanhar as instituições que mais negociaram no Segmento Listado B3, em uma data específica ou período selecionado. Além disso, ele traz um conjunto de filtros que possibilitam a personalização da informação, como: tipo de investidor, vencimentos, ticker, dentre outros.

Fonte: B3

UP2DATA ON DEMAND

UP2DATA ON DEMAND é a loja on-line de dados históricos de negociação da B3, criada para fornecer informações relevantes e confiáveis aos nossos clientes do mercado financeiro, pesquisadores acadêmicos e outros interessados, enriquecendo suas bases de dados e favorecendo análises mais precisas.

A loja contribui para a elaboração de análises de mercado variadas, tais como análises preditivas, análises de risco, estratégias de investimentos, modelos econômicos e estudos acadêmicos.

São diversos pacotes com informações sobre as operações realizadas na B3 nos últimos anos, que podem ser baixados por meio de uma simples compra on-line. Os pacotes de dados consolidam 20 anos de histórico dos mercados administrados pela B3.

5. Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR)

O Sistema Integrado de Administração de Corretoras (SINACOR) otimiza a retaguarda dos agentes do mercado, facilitando, por meio da informatização, suas atividades operacionais e de controle.

Para garantir um alto padrão de qualidade administrativa, o SINACOR foi estruturado em módulos que permitem o atendimento personalizado de acordo com as necessidades de cada usuário.

O SINACOR é oferecido aos participantes que possuem acesso ao ambiente de negociação e pós-negociação, de acordo com seu perfil de relacionamento e em conformidade com os regulamentos e as normas da B3 nas Câmaras.

Fonte: B3

6. Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC)

O Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC) é um valor mobiliário emitido pela prefeitura de determinado município, utilizado como meio de pagamento de contrapartida para a outorga de direito urbanístico adicional dentro do perímetro de uma operação urbana consorciada, conforme Instrução CVM nº 401/2003.

Cada CEPAC equivale a determinado valor de m² para utilização na construção de área adicional ou em modificação de usos e parâmetros de um terreno ou projeto. Com os recursos captados através da emissão dos CEPACs, a prefeitura realiza projetos de revitalização de determinada região do município.

Os investidores que adquirem CEPACs, por sua vez, têm o direito de aumentar o potencial de construção na mesma região. Por exemplo, uma construtora, que poderia construir um condomínio de determinada metragem em razão do plano urbanístico da região, terá o direito de aumentar o potencial de construção (metragem do empreendimento) em razão da utilização dos CEPACs por ela adquiridos.

Os CEPACs são oportunidade para os investidores que acreditam na valorização imobiliária da região-alvo dos projetos da prefeitura, dado que, se houver a valorização, provavelmente os CEPACs poderão ser vendidos no mercado secundário por um valor superior ao da aquisição.

No mercado primário, o CEPAC é utilizado geralmente no procedimento de leilão para venda dos títulos pela prefeitura do município. Os investidores também podem adquirir os CEPACs no mercado secundário. Tanto a operação de leilão como a compra no mercado secundário são realizadas através do sistema eletrônico de negociação PUMA Trading System.

Fonte: Site Prefeitura de São Paulo

7. Certificado de Operações Estruturadas (COE)

O Certificado de Operações Estruturadas (COE) é um instrumento inovador e flexível, que mescla elementos de renda fixa e renda variável. Traz ainda o diferencial de ser estruturado com base em cenários de ganhos e perdas, selecionados de acordo com o perfil de cada investidor. É a versão brasileira das Notas Estruturadas, muito populares na Europa e nos Estados Unidos.

Esse instrumento foi criado pela Lei nº 12.249/2010, a mesma lei que instituiu as Letras Financeiras, mas foi regulamentado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) do Banco Central no segundo semestre de 2013, representando uma alternativa de captação de recursos para os bancos.

Segundo a norma, a emissão desse instrumento poderá ser feita em duas modalidades:

- valor nominal protegido, com garantia do valor principal investido; ou
- valor nominal em risco, em que há possibilidade de perda até o limite do capital investido.

Nos dois casos, deve ser observada a regra de suitability, ou seja, o investimento deve ser adequado ao perfil do investidor.

O COE tem vencimento, valor mínimo de aporte, indexador e cenário de ganhos e perdas definidos pelos bancos para diferentes perfis de investidores.

Assim, investidores mais conservadores, que antes receavam acessar algum mercado específico, têm a possibilidade de alcançar uma remuneração diferenciada, estabelecendo um limite de perda no investimento.

Investidores mais arrojados têm a oportunidade de investir em operações com algum grau de risco, porém com estratégias e cenários mais nítidos, que teriam dificuldade de construir sozinhos.

8. Plataforma Imobiliária – Gestão de Garantias

A Plataforma Imobiliária – Gestão de Garantias é a ferramenta da B3 para automatizar e padronizar os processos de avaliação de imóveis.

Criada em parceria com a FNC, líder americana em tecnologia de dados para o setor imobiliário, a nova ferramenta integra bancos e avaliadores a partir de um sistema que vai automatizar e organizar a avaliação, desde o pedido de um laudo e seu preenchimento até o envio das informações às instituições financeiras.

Todo o acompanhamento do processo é feito em tempo real. Isso significa mais velocidade de resposta na liberação do crédito, mais capacidade de gestão em toda a cadeia e mais benefícios para todo o mercado.

A Plataforma Imobiliária – Gestão de Garantias pode ser personalizada de acordo com as necessidades das instituições financeiras, proporciona a organização das informações obtidas nas avaliações de imóveis e permite a construção de gráficos, índices e relatórios operacionais.

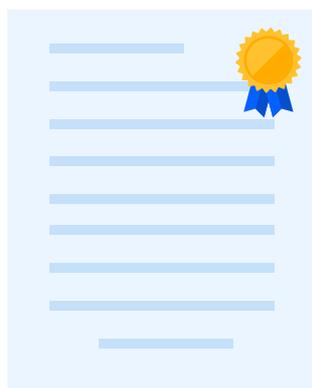
9. Contrato de Netting

O acordo de compensação, também conhecido como Contrato de Netting, tem por objetivo reduzir o risco de exposição de crédito de uma parte perante a outra, resultante de operações celebradas entre elas, de forma que, em caso de vencimento, após a compensação, seja identificado o valor efetivamente devido pela parte devedora à parte credora. É bastante usado não só em operações que tenham por objeto derivativos, como também em outros tipos de operações financeiras.

A Resolução CMN nº 3.263, de 24 de fevereiro de 2005, estabelece as condições de validade do acordo de compensação no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, dentre as quais, que este deve ser registrado na B3 no prazo de 15 dias úteis, a contar de sua assinatura. A B3 também permite que uma versão digitalizada da via assinada pelas partes do acordo de compensação seja a ela enviada, juntamente com o pedido de registro.

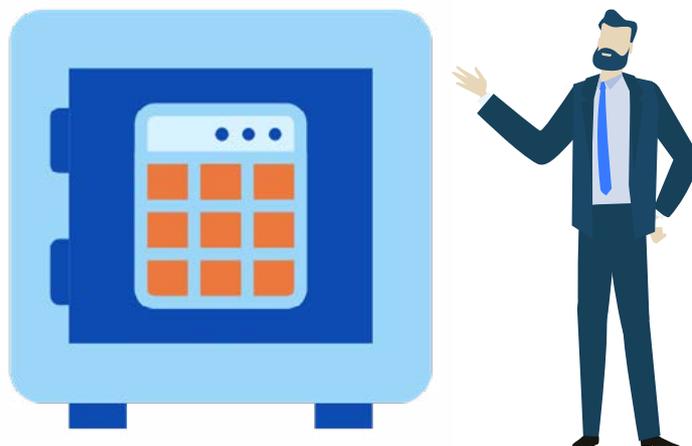
Nessa linha, a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, mais comumente referida como Nova Lei de Falências, em seu artigo 119, inciso VIII, estabelece que

> *"[...] caso haja acordo para compensação e liquidação de obrigações no âmbito do sistema financeiro nacional, nos termos da legislação vigente, a parte não falida poderá considerar o contrato vencido antecipadamente, hipótese em que será liquidado na forma estabelecida em regulamento, admitindo-se a compensação de eventual crédito que venha a ser apurado em favor do falido com créditos detidos pelo contratante".*

O intuito do governo, ao editar os referidos normativos, foi o de promover um ambiente jurídico mais seguro, de forma a permitir a redução dos custos de captação (taxa de juros) no mercado local.

10. Mitigadores de Risco

O registro com redutor de risco de crédito é uma funcionalidade inédita no mundo. Ela possibilita definir um limite de risco diferente para cada parte, oferecendo facilidade e custo operacional mais baixo comparados a outras formas de mitigação de risco. Sua principal vantagem é a mitigação do risco de crédito.

É flexível, pois as partes da operação estabelecem a periodicidade de apuração e um limite de risco. Este pode ser unilateral, em favor apenas de uma das partes da operação, ou bilateral, em favor das duas partes.

O valor de mercado (MtM) da operação é apurado periodicamente. Quando ultrapassa o limite estabelecido pelas partes, o excedente entre o valor de mercado e o limite é pago pela parte devedora à parte credora. A partir de então, esse valor é incorporado ao MtM da operação e atualizado por índice acordado previamente entre as partes. Esse mecanismo permite que o risco de crédito da operação, representado pelo MtM, mantenha-se sempre dentro do limite estabelecido.

11. Operações de Seguro

O registro das operações de seguro tem como objetivo atender a uma demanda regulatória aprovada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e regulamentada pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), órgão supervisor do setor.

A B3 atua como provedor da infraestrutura para os registros das operações de seguro pelas participantes, que devem informar dados como: apólices e contratos similares, endossos, fluxos financeiros, sinistros, dentre outras informações.

As atividades voltadas ao registro de operações de seguros são executadas por uma equipe dedicada e especializada, com profundo conhecimento desse mercado.

Entre suas vantagens, destacam-se:

- integridade e unicidade das operações registradas;
- transparência;
- tratamento de dados em conformidade com a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD);
- redução dos custos de observância dos participantes;
- sinergia com a infraestrutura existente para o mercado financeiro.

No registro de operações de seguros, a Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo (PLDFT) é executada de acordo com o contexto dos atuais controles aplicados no segmento de Infraestrutura para Financiamentos da B3.

12. Questões

1. A versão brasileira das Notas Estruturadas é chamada de:

a. COE.

b. LIG.

c. vendor.

d. CDB.

2. Os Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPACs) são valores mobiliários emitidos ____________________ e utilizados como meio de pagamento de contrapartida para a outorga de direito urbanístico adicional dentro do perímetro de uma operação urbana consorciada.

a. pela União

b. pelas prefeituras

c. pelos estados

d. pelas empresas

3. O serviço que envia, em tempo real, para qualquer lugar do mundo, informações geradas pela bolsa e notícias econômicas sobre o mercado de ações e derivativos é chamado de:

a. vendor.

b. gestão de garantias.

c. market data.

d. CEPAC.

13. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

A versão brasileira das Notas Estruturadas é chamada de **COE – Certificado de Operações Estruturadas**.

Questão 2

Resposta b)

Os Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPACs) são valores mobiliários emitidos **pelas prefeituras** e utilizados como meio de pagamento de contrapartida para a outorga de direito urbanístico adicional dentro do perímetro de uma operação urbana consorciada.

Questão 3

Resposta c)

O market data, da B3, é um serviço que envia, em tempo real, para qualquer lugar do mundo, informações geradas pela bolsa e notícias econômicas sobre o mercado de ações e derivativos.

Capítulo VIII

Tributação do Mercado Financeiro

Índice

1. Apresentação

2. Tributação do Mercado de Câmbio
- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo e Alíquotas
- Recolhimento e Responsável Tributário
- Isenções

3. Tributação do Mercado de Renda Fixa
- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Situações Especiais

4. Operações Equiparadas à Renda Fixa

4.1. Operações de Swap
- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Compensação e Isenções

4.2. Certificados de Operações Estruturadas

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Compensação e Isenções

4.3. Operações com Ouro Equiparado a Operações de Renda Fixa

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Compensação e Isenções

4.4. Operações com Derivativos Equiparados a Operações de Renda Fixa

5. Tributação de Fundos de Investimento

5.1. Fundos de Investimento de Curto Prazo Aberto

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas

5.2. Fundos de Investimento de Longo Prazo Aberto

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas

5.3. Fundos e Clubes de Investimento em Ações

- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas

5.4. Fundos de Investimentos Imobiliários

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas

5.5. Demais Fundos de Investimento

6. Tributação de Renda Variável

6.1. Mercado à Vista

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

6.2. Mercado de Opções

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário

- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

6.3. Mercado Futuro

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

6.4. Mercado a Termo

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

6.5. Operações de Day Trade

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

6.6. Operação de Empréstimo de Títulos e Valores Mobiliários

6.7. Isenção para Ações de Pequenas e Médias Empresas

6.8. Entidade Imune

6.9. Ações Negociadas Fora de Bolsa

7. Outros Impostos
7.1. IOF sobre Títulos ou Valores Mobiliários

- Definição
- Fato Gerador
- Base de Cálculo
- Alíquotas
- Responsável Tributário
- Recolhimento
- Isenções
- Compensação de Perdas
- Retenção na Fonte

7.2. IOF sobre Câmbio

7.3. IOF sobre Derivativos de Moeda Estrangeira

7.4. Contribuições ao PIS e ao COFINS

8. Tratamento de Investidores Não Residentes
- Aplicações Sujeitas ao Regime Geral
- Aplicações Sujeitas ao Regime Especial
- Imposto de Renda
- IOF
- Declaração Anual
- Responsabilidade e Recolhimento

9. Questões

10. Solução de Questões

1. Apresentação

A principal referência normativa para a tributação dos mercados financeiro e de capitais é a Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil (RFB) nº 1.585, de 31 de agosto de 2015, que dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais.

Fonte: RFB

Essa instrução é dividida em três capítulos principais:

- Tributação das aplicações em fundos de investimento de residentes ou domiciliados no país;
- Tributação das aplicações em títulos ou valores mobiliários de renda fixa ou de renda variável de residentes ou domiciliados no país;
- Tributação das aplicações em fundos de investimento e em títulos e valores mobiliários de renda fixa ou de renda variável de residentes ou domiciliados no exterior.

Já as operações de câmbio e ouro possuem um ordenamento diferente, estabelecido em vários dispositivos legais.

Tributação das aplicações em fundos de investimento de residentes ou domiciliados no país

Tributação das aplicações em fundos de investimento e em títulos e valores mobiliários de renda fixa ou de renda variável de residentes ou domiciliados no exterior

Tributação das aplicações em títulos ou valores mobiliários de renda fixa ou de renda variável de residentes ou domiciliados no país

2. Tributação do Mercado de Câmbio

Definição

São consideradas operações de câmbio aquelas que envolvem entrada e saída de recursos do país e conversão de moeda nacional e moeda estrangeira dentro do país.

Fato Gerador

As operações de compra e venda de moeda estrangeira celebradas com instituições financeiras autorizadas a operar nesse mercado sujeitam-se também à incidência do IOF, conforme será esclarecido mais adiante.

Base de Cálculo e Alíquotas

No caso das pessoas físicas, haverá a tributação do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) sobre o ganho de capital auferido na alienação de moeda estrangeira em espécie, à alíquota de 15%, caso o valor de alienação ultrapasse o equivalente a US$ 5.000,00 no ano-calendário (IN RFB 118/2.000).

No caso das pessoas jurídicas, os ganhos de capital auferidos na alienação de moeda estrangeira, bem como as variações cambiais dos direitos e obrigações, também devem ser incluídos, na base de cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), resultando em uma tributação equivalente a 34%, de acordo com a opção realizada.

Recolhimento e Responsável Tributário

No caso de operações de câmbio realizadas por pessoa física, o responsável pelo recolhimento é a própria pessoa física que realizou a venda de moeda estrangeira e que deve recolher o Imposto de Renda por meio de Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF) com o código 8960.

O IRPJ e CSLL devem ser recolhidos pela pessoa jurídica beneficiária dos rendimentos auferidos.

Isenções

A alienação de moeda estrangeira abaixo de R$ 5.000,00 no ano-calendário está isenta do Imposto de Renda.

3. Tributação do Mercado de Renda Fixa

Definição

São considerados ativos ou operações de renda fixa aqueles cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação.

Fato Gerador

Os rendimentos auferidos em aplicação financeira de renda fixa.

Base de Cálculo

Diferença positiva entre o valor da alienação, líquido do IOF, quando couber, e o valor da aplicação.

Também são tributados os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional a um rendimento prefixado, sendo aplicável a alíquota conforme a data de início de aplicação ou aquisição do título.

Importante!

Alienação é definida como qualquer forma de transmissão da propriedade, bem como a liquidação, o resgate, a cessão ou a repactuação do título ou da aplicação.

Alíquotas

No caso de operações com títulos de renda fixa, as alíquotas incidentes variam de acordo com o prazo da operação, conforme apresentado na tabela a seguir:

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional, também são tributados à alíquota regressiva, segundo o prazo da aplicação a contar da data de início de aplicação ou aquisição do título.

Responsável Tributário

O imposto será retido pela pessoa que pagar os rendimentos, quando do pagamento ou crédito dos rendimentos ou alienação dos títulos. Em outras palavras, o responsável tributário é a corretora, distribuidora ou banco que intermediar a venda dos títulos.

No caso do pagamento de juros ou do resgate dos títulos, o responsável tributário é o custodiante do investidor ou, no caso da B3, o agente de custódia da central depositária responsável pela manutenção da conta de depósito do investidor.

Recolhimento

O recolhimento do imposto deve ser feito até o 3º dia útil subsequente à ocorrência dos fatos geradores.

O código de recolhimento do Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF) envolvendo rendimentos decorrentes de operações com títulos de renda fixa é 8053 para beneficiário pessoa física e 3426 para beneficiário pessoa jurídica.

Isenções

São isentos do imposto sobre a renda ou tributados à alíquota 0% quando auferidos por pessoa física os rendimentos auferidos por:

- Depósito de Poupança;
- Letra Hipotecária (LH);
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI);
- Letra de Crédito Imobiliário (LCI);
- Certificado de Depósito Agropecuário (CDA);
- Warrant Agropecuário (WA);
- Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA);
- Letra de Crédito do Agronegócio (LCA);
- Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA);

- Cédula de Produto Rural (CPR), com liquidação financeira, desde que negociada no mercado financeiro;
- Letra Imobiliária Garantida (LIG).

Situações Especiais

No caso de debêntures e de certificados de recebíveis imobiliários relacionados à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura (Decreto nº 8.874/2016), os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda, exclusivamente na fonte, às seguintes alíquotas:

I. 0%, quando auferidos por pessoa física; e

II. 15%, quando auferidos por pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, pessoa jurídica isenta ou optante pelo Simples Nacional.

4. Operações Equiparadas à Renda Fixa

4.1. Operações de Swap

Definição

Swaps são contratos negociados no mercado de balcão, não padronizados, com o objetivo de troca de efeitos financeiros.

Fato Gerador

Os rendimentos auferidos em operações de swap.

Base de Cálculo

O resultado positivo auferido na liquidação do contrato de swap, inclusive quando da cessão do mesmo contrato.

Alíquotas

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

Responsável Tributário

A pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento na data da liquidação ou da cessão do respectivo contrato.

Recolhimento

Até o 3º dia útil subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores.

Compensação e Isenções

As perdas incorridas em operações de swap não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em outras operações de renda variável. Essas perdas somente serão dedutíveis na determinação do lucro real se a operação de swap for registrada e contratada de acordo com as normas emitidas pelo CMN e pelo Bacen.

Na apuração do imposto, poderão ser considerados como custo da operação os valores pagos a título de cobertura (prêmio) contra eventuais perdas incorridas em operações de swap.

4.2. Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Definição

Certificados emitidos contra investimento inicial, representativos de um conjunto único e indivisível de direitos e obrigações, com estrutura de rentabilidades que apresenta características de instrumentos financeiros derivativos.

Fato Gerador

Os rendimentos auferidos em COE, quando este é registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou pela CVM.

Base de Cálculo

O resultado positivo auferido na liquidação ou cessão do COE ou o rendimento distribuído, líquido do IOF, quando couber.

Alíquotas

Quando registrado em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou pela CVM, aplicam-se as alíquotas da tabela a seguir:

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

Responsável Tributário

O imposto será retido pela pessoa jurídica que efetuar o pagamento dos rendimentos.

Recolhimento

O imposto será recolhido até o 3º dia útil subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores.

Compensação e Isenções

Para efeitos de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas em operações de COE não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em operações de renda variável.

Na hipótese em que a liquidação do COE ocorrer por meio da entrega de ativos, poderá ser considerado como custo de aquisição dos referidos ativos o custo de aquisição do COE.

As perdas incorridas em COE, emitido de acordo com as normas do CMN, serão dedutíveis na apuração do lucro real.

Quando não houver liquidação financeira, caberá ao investidor disponibilizar previamente ao responsável tributário os recursos necessários para o recolhimento do imposto sobre a renda devido nos termos do Art. 51. da Instrução Normativa RFB nº 1.585/2015 e do IOF, quando aplicável.

4.3. Operações com Ouro Equiparado a Operações de Renda Fixa

Definição

As operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, tendo por objeto ouro, ativo financeiro, são equiparadas às operações de renda fixa, para fins de incidência do imposto sobre a renda na fonte.

Quando as operações forem realizadas em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros ou pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, aplica-se o tratamento tributário previsto para as operações de renda variável, tendo em vista tratar-se de ouro, ativo financeiro.

Fato Gerador

No caso de mútuo, o pagamento do rendimento ao mutuante e, no caso de compra vinculada à revenda, a operação de revenda do ouro.

Base de Cálculo

Na operação de mútuo, o valor do rendimento pago ao mutuante.

Na operação de compra vinculada à revenda, a diferença positiva entre o valor de revenda e o de compra do ouro.

A base de cálculo do imposto em reais, na operação de mútuo, quando o rendimento for fixado em quantidade de ouro, será apurada com base no preço médio verificado no mercado à vista da bolsa em que ocorrer o maior volume de operações com ouro, na data da liquidação do contrato, acrescida do imposto sobre a renda retido na fonte.

Importante!

Será considerado o preço médio do ouro verificado no mercado à vista da bolsa em que ocorrer o maior volume de operações, na data do registro da variação.

Alíquotas

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

Importante!

Quando não caracterizados como operações de renda fixa, os ganhos líquidos auferidos em alienações de ouro ocorridas nos mercados à vista sujeitam-se ao imposto sobre a renda à alíquota de 15%.

Responsável Tributário

O imposto será retido pela pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento.

Recolhimento

O imposto deverá ser recolhido até o 3º dia útil subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores.

Compensação e Isenções

Os ganhos de capital decorrentes de operações com ouro, ativo financeiro, negociado em bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, sujeitam-se às normas de incidência do imposto sobre a renda aplicáveis aos ganhos líquidos, auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, em operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas existentes no país.

4.4. Operações com Derivativos Equiparados a Operações de Renda Fixa

São tributados como aplicações financeiras de renda fixa os rendimentos auferidos nas operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, tais como as realizadas:

a. nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box);

b. no mercado a termo nas bolsas em operações de venda coberta e sem ajustes diários;

c. no mercado de balcão organizado.

A base de cálculo do imposto será constituída pelo resultado positivo auferido no encerramento ou liquidação das operações citadas acima.

5. Tributação de Fundos de Investimento

Os fundos de investimento são classificados em duas categorias para efeitos de tributação pelo IR, e a incidência do imposto dependerá do período em que cada aplicação permanecer no fundo. São eles:

1

Os fundos de investimento regidos por norma geral que incluem os fundos de curto e de longo prazo.

Os fundos de investimento regidos por norma própria que incluem os fundos de ações, o fundo imobiliário e os outros diversos tipos de fundos.

5.1. Fundos de Investimento de Curto Prazo Aberto

Definição

Para fins de tributação, são considerados fundos de investimento de curto prazo aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias.

Fato Gerador

Rendimentos auferidos no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em outra data.

Base de Cálculo

Diferença positiva entre o valor patrimonial da cota no dia da aplicação e o valor apurado no último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior.

Alíquotas

Tais fundos estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda na fonte às seguintes alíquotas:

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
Acima de 180 dias	20,00%

Importante!

Mesmo se o investidor permanecer com recursos investidos por prazo superior a um ano, nos fundos de curto prazo não há alíquota inferior a 20%.

O Imposto de Renda dos fundos de investimento é recolhido no último dia útil dos meses de maio e novembro por meio de um sistema denominado come-cotas.

O valor devido de IR é calculado em termos de quantidades de cotas do fundo e abatido da quantidade de cotas do investidor.

Nesse recolhimento, é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo (20% para fundos de tributação de curto prazo), independentemente do prazo decorrido da aplicação. Dessa forma, a cada seis meses, os fundos automaticamente deduzem o Imposto de Renda dos cotistas, com base no rendimento obtido no período.

Importante!

No momento do resgate, é feito o recolhimento da diferença, de acordo com a alíquota final devida, conforme o prazo de permanência do investimento no fundo.

Responsável Tributário

O imposto será retido pelo administrador do fundo, na data do fato gerador.

Recolhimento

O imposto será recolhido até o 3° dia útil da semana subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores (Código DARF 6800).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Os prejuízos ocorridos nos resgates poderão ser compensados com rendimentos auferidos em resgates posteriores, no mesmo fundo ou em outro de mesma natureza, desde que administrado pela mesma pessoa jurídica.

A instituição administradora deverá manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada cotista, dos valores compensáveis.

5.2. Fundos de Investimento de Longo Prazo Aberto

Definição

Para fins de tributação, são considerados fundos de investimento de longo prazo aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou superior a 365 dias.

Fato Gerador

Rendimentos auferidos no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em outra data.

Base de Cálculo

Diferença positiva entre o valor patrimonial da cota no dia da aplicação e o valor apurado no último dia útil dos meses de maio e de novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior.

Alíquotas

Tais fundos estão sujeitos à incidência de:

Prazos	Alíquotas
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

Importante!

Se um investidor mantiver sua aplicação por um período superior a dois anos, nesse tipo de fundo ele pagará 15% de Imposto de Renda sobre os rendimentos obtidos.

O Imposto de Renda dos fundos de investimento é recolhido no último dia útil dos meses de maio e novembro por meio de um sistema denominado come-cotas.

O valor devido de IR é calculado em termos de quantidades de cotas do fundo e abatido da quantidade de cotas do investidor.

Nesse recolhimento, é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo (20% para fundos de tributação de curto prazo e 15% para fundos de tributação de longo prazo), independentemente do prazo decorrido da aplicação. Dessa forma, a cada seis meses, os fundos automaticamente deduzem o Imposto de Renda dos cotistas, com base no rendimento obtido no período.

Importante!

No momento do resgate, é feito o recolhimento da diferença, de acordo com a alíquota final devida, conforme o prazo de permanência do investimento no fundo.

Responsável Tributário

O imposto será retido pelo administrador do fundo, na data do fato gerador.

Recolhimento

O imposto será recolhido até o 3° dia útil da semana subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores (Código DARF 6800).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Os prejuízos ocorridos nos resgates poderão ser compensados com rendimentos auferidos em resgates posteriores, no mesmo fundo ou em outro de mesma natureza, desde que administrado pela mesma pessoa jurídica.

A instituição administradora deverá manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada cotista, dos valores compensáveis.

5.3. Fundos e Clubes de Investimento em Ações

São aqueles que devem ter, no mínimo, 67% da carteira alocada em ações negociadas em bolsa. Esses fundos contam com alíquota única de Imposto de Renda, independentemente do prazo que o investidor permanecer com os recursos investidos.

O IR será cobrado sobre o rendimento bruto do fundo quando for solicitado o resgate.

Importante!

Até 2023, os Fundos de Investimento em Ações (FIA – Mercado de Acesso) de natureza aberta que comprometam até 67% do seu patrimônio líquido em empresas do Bovespa Mais terão isenção de IR para seus cotistas pessoa física (Lei nº 13.043/2014, Art. 18).

Fato Gerador

Auferir rendimentos no resgate de cotas ou na distribuição de rendimentos.

Base de Cálculo

Diferença positiva entre o valor de resgate e o valor de aquisição da cota, considerados pelo seu valor patrimonial, ou o valor dos rendimentos.

Alíquotas

Incidência de 15%.

Responsável Tributário

O imposto será retido pelo administrador do fundo ou clube na data do resgate das cotas ou da distribuição dos rendimentos.

Recolhimento

O imposto será recolhido até o 3º dia útil subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores (Código DARF 6813).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Os prejuízos ocorridos nos resgates poderão ser compensados com rendimentos auferidos em resgates posteriores, no mesmo fundo ou em outro de mesma natureza, desde que administrado pela mesma pessoa jurídica.

A instituição administradora deverá manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada cotista, dos valores compensáveis.

5.4 Fundos de Investimentos Imobiliários

Definição

São aqueles destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários, constituídos sob a forma de condomínio fechado, na qual não é permitido o resgate de cotas.

Fato Gerador

Os ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação, ou na data do resgate de cotas ou da distribuição de rendimentos.

Base de Cálculo

Resultado positivo entre o valor de alienação do ativo e o seu custo de aquisição, calculado pela média ponderada dos custos unitários auferidos nas operações realizadas em cada mês, admitindo-se a dedução de despesas e custos incorridos, necessários à realização das operações.

Alíquotas

Tipo de Cotista	Rendimentos	Ganho de Capital
Pessoa Física com menos de 10% das cotas	0%	20%
Pessoa Física com mais de 10% das cotas	20%	20%
Pessoa Jurídica	20%	20%

Responsável Tributário

A instituição administradora do fundo de investimento imobiliário no resgate e distribuição de rendimentos ou o próprio investidor na alienação de cotas.

Recolhimento

O imposto será recolhido até o último dia útil do mês subsequente ao do encerramento do período de apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Ficam isentos do imposto sobre a renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas os rendimentos distribuídos pelos fundos de investimento imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado se:

- o fundo de investimento imobiliário possuir, no mínimo, 50 cotistas;
- a cotista pessoa física titular de cotas que representem até 10% das cotas emitidas pelo fundo de investimento imobiliário ou cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% do total de rendimentos auferidos pelo fundo.

Compensação de Perdas

As perdas incorridas na alienação de cotas de fundo de investimento imobiliário só podem ser compensadas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie.

Fundos – Norma Geral	· Fundos de Curto Prazo · Fundos de Longo Prazo
Fundos – Norma Específica	· Fundos de Ações · Fundos Imobiliários · Demais Fundos de Investimento

5.5. Demais Fundos de Investimento

Tipo de Fundo	O que é	Alíquota	Observação
Fundos de Investimento em Ações – Mercado de Acesso	Os fundos em ações que possuem, no mínimo, 67% de seu patrimônio aplicado em ações cujos ganhos sejam isentos do imposto sobre a renda.	Isentos de imposto sobre a renda os rendimentos auferidos por pessoa física.	Ter a designação "FIA – Mercado de Acesso".
Fundos de Investimento em Índice de Mercado – Fundos de Índice de Ações	Fundos de Índice de Mercado – Fundos de Índice de Ações com cotas negociadas em bolsa ou mercado de balcão organizado	É de 15% no resgate e na alienação de cotas. No resgate, o IR será retido pelo administrador e na alienação pelo próprio investidor.	Não se aplica o limite de isenção no valor de R$ 20.000,00.
Fundos de Índice de Renda Fixa	Fundos cujas cotas sejam admitidas à negociação no mercado secundário de bolsa ou balcão organizado, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e a rentabilidade de índices de renda fixa.	I. 25% cuja carteira apresente prazo médio igual ou inferior a 180 dias. II. 20% cuja carteira apresente prazo médio superior a 180 dias e igual ou inferior a 720 dias. III. 15% cuja carteira de ativos financeiros apresente prazo médio superior a 720 dias.	Os fundos que descumprirem o percentual mínimo de composição ficarão sujeitos à incidência do imposto sobre a renda, à alíquota de 30% durante o prazo do descumprimento.
Fundos de Investimento em Participações e em Empresas Emergentes	Os fundos deverão ter o patrimônio líquido composto de, no mínimo, 67% de ações de sociedades anônimas, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.	Os rendimentos e ganhos auferidos no resgate de cotas de FIP, FIF FIP e FIEE ficam sujeitos ao imposto sobre a renda na fonte, à alíquota de 15%.	
Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura	Fundos que devem manter, no mínimo, 90% de patrimônio investido em ações ou outros valores de emissão de sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado, desde que permitidos pela regulamentação da CVM, que desenvolvam novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa e inovação no território nacional.	Os rendimentos auferidos no resgate de cotas ficam sujeitos à incidência do imposto sobre a renda na fonte, à alíquota de 15% sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas. Pessoas físicas são isentas do IR no resgate de cotas.	Os ganhos auferidos na alienação de cotas serão tributados da seguinte forma: I. 0% quando auferidos por pessoa física; II. 15% quando auferidos por pessoa jurídica.

6. Tributação de Renda Variável

Os ganhos líquidos auferidos em operações financeiras de renda variável, inclusive em operações com instrumentos derivativos realizadas, em bolsas de valores ou assemelhadas, por pessoas físicas, estão sujeitos à tributação mensal pelo Imposto de Renda (IR).

Já as operações realizadas fora do ambiente de bolsa de valores ou assemelhadas são tributadas como ganhos de capital. Nesse caso, não é possível a compensação de perdas apuradas em operações da mesma natureza, como ocorre no caso dos ganhos líquidos.

Os ganhos líquidos ou as perdas verificadas mensalmente, assim como os respectivos recolhimentos de IR sobre esses ganhos, devem ser informados na Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda de Pessoa Física (DIRPF), no Demonstrativo de Renda Variável.

Vale destacar que os ganhos líquidos são tributados mensalmente de forma exclusiva, isto é, não são somados aos demais rendimentos informados na DIRPF para fins de tributação.

6.1 Mercado à Vista

Definição

No mercado à vista, o comprador realiza o pagamento e o vendedor entrega os valores mobiliários objeto da transação em D+2, ou seja, no 2° dia útil após a realização do negócio. Nesse mercado, os preços são formados em pregão em negociações realizadas no sistema eletrônico de negociação da B3.

Fato Gerador

O ganho líquido auferido na alienação dos valores mobiliários.

Base de Cálculo

Resultado positivo entre o valor de alienação dos valores mobiliários e o seu custo de aquisição, calculado pela média ponderada dos custos unitários auferidos nas operações realizadas em cada mês, admitindo-se, ainda, a dedução de despesas e custos incorridos, necessários à realização das operações.

No caso dos valores mobiliários recebidos em bonificação, em virtude de incorporação ao capital social da pessoa jurídica de lucros ou reservas, o

custo de aquisição é igual à parcela do lucro ou da reserva capitalizada que corresponder ao acionista.

Alíquotas

Incidência de 15%.

Responsável Tributário

O contribuinte.

Recolhimento

Apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Ficam isentos do Imposto de Renda os ganhos líquidos auferidos por pessoa física quando o total das alienações de ações no mercado à vista de bolsas de valores no mês não exceder R$ 20.000,00, exceto em operações de day trade.

A isenção acima aplica-se exclusivamente às ações, não valendo para outros valores mobiliários, como cotas de ETF, BDR etc.

Importante!

Investimentos de pessoa física em ações de empresas listadas no Bovespa Mais e que atendam às exigências com base no seu porte (receita bruta e valor de marcado) terão isenção de Imposto de Renda sobre os ganhos de capital obtidos nas operações até 2023. (Lei nº 13.043/2014, Art. 16)

Os dividendos pagos pela empresa aos seus acionistas são isentos do recolhimento de IR. Já o pagamento de juros sobre capital próprio está sujeito ao recolhimento do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 15%.

Compensação de Perdas

Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos mercados à vista, de opções, a termo e futuro, exceto no caso de perdas em operações de day trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.

Retenção na Fonte

Adicionalmente, há incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 0,005% sobre o valor da alienação nas vendas cujo valor seja igual ou maior a R$ 20.000,00, sendo responsável pela retenção a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente.

6.2 Mercado de Opções

Definição

Nesse mercado, considera-se a posição do investidor (se titular ou lançador), bem como se há o exercício da opção ou simplesmente a negociação do prêmio.

Fato Gerador

O ganho a ser tributado é definido pelo resultado positivo:

- apurado no encerramento das operações envolvendo opções da mesma série;
- alcançado nas operações de exercício da opção;
- obtido pelo lançador da opção quando não houver exercício nem encerramento da opção.

Base de Cálculo

Para auferir ganhos de capital no mercado de opções, devem ser observadas as seguintes fórmulas:

Mercado de Opções	Fórmulas
Titular de opções de compra	VV – (PE + p)
Lançador de opções de compra	(PE + p) –VA
Titular de opções de venda	PE – (VA + p)
Lançador de opções de venda	(VV + p) – PE

Em que:

VV = valor da venda à vista do ativo-objeto na data do vencimento da opção
VA = valor de aquisição do objeto
PE = preço do exercício
p = valor do prêmio da opção

Alíquotas

Os ganhos de capital líquidos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, são tributados à alíquota de 15%.

Responsável Tributário

O contribuinte.

Recolhimento

Apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos mercados à vista, de opções, a termo ou futuro, exceto no caso de perdas em operações de day trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.

Retenção na Fonte

Adicionalmente, mercados de opções sujeitam-se à incidência do IRRF, à alíquota de 0,005% sobre os seguintes valores:

- **No caso do titular (comprador) de opção de compra**
  - pela diferença positiva entre o valor da venda à vista do ativo na data do exercício da opção e o preço de exercício da opção, acrescido do valor do prêmio.

- **No caso do lançador (vendedor) de opção de compra**
  - pela diferença positiva entre o preço de exercício da opção, acrescido do valor do prêmio, e o custo de aquisição do ativo-objeto do exercício da opção.

- **No caso do titular (comprador) de opção de venda**
  - pela diferença positiva entre o preço de exercício da opção e o valor da compra à vista do ativo, acrescido do valor do prêmio.

- **No caso do lançador de opção de venda (vendedor)**
  - pela diferença positiva entre o preço da venda à vista do ativo na data do exercício da opção, acrescido do valor do prêmio, e o preço de exercício da opção.

6.3 Mercado Futuro

Definição

Mercado futuro é aquele em que são negociados contratos para liquidação em data futura, a preço predeterminado, em bolsas de mercadorias e de futuros.

Fato Gerador

Os ganhos líquidos auferidos na negociação ou liquidação de contratos futuros.

Base de Cálculo

Resultado positivo da soma algébrica dos ajustes diários apurados na liquidação dos contratos ou na cessão ou encerramento da posição em cada mês, admitindo-se a dedução das despesas necessárias incorridas na realização das operações.

Alíquotas

Incidência de 15%.

Responsável Tributário

O contribuinte.

Recolhimento

Apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos mercados à vista, de opções, a termo ou de futuros, exceto no caso de perdas em operações de day trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.

Retenção na Fonte

Adicionalmente, nos mercados futuros, sujeita-se à incidência do IRRF, à alíquota de 0,005%, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento.

6.4 Mercado a Termo

Definição

Mercado a termo é aquele em que o comprador e/ou vendedor do contrato se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixado para liquidação em data futura, em operação fora ou em bolsa.

Fato Gerador

O ganho líquido auferido na negociação liquidação de contratos a termo.

Base de Cálculo

Leva em consideração a condição de comprador e vendedor, como segue:

Operação a Termo	Alíquotas
Comprador	VV – PT
Vendedor	PT – VA

Em que:

VV = valor da venda à vista do ativo-objeto na data do vencimento
VA = valor de aquisição do ativo-objeto
PT = preço a termo pactuado na operação

Importante!

Caso o comprador não efetue a venda à vista do ativo na data da liquidação do contrato a termo, o custo de aquisição do referido ativo será igual ao preço da compra a termo.

Alíquotas

Incidência de 15%.

Responsável Tributário

O contribuinte.

Recolhimento

Apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos mercados à vista, de opções, a termo ou de futuros, exceto no caso de perdas em operações de day trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.

Retenção na Fonte

Adicionalmente, nos mercados a termo, sujeita-se à incidência do IRRF, à alíquota de 0,005%, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento.

Admitem-se duas alternativas como base de cálculo para fins de apuração do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF):

- liquidação exclusivamente financeira – o imposto incide sobre o valor de liquidação, se positivo, seja ele comprador ou vendedor;
- liquidação mediante entrega do ativo – o imposto incide sobre a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista no dia (cotação média), situação esta só abrangida pelo vendedor.

6.5 Operações de Day Trade

Definição

Considera-se day trade a operação ou a conjugação de operações iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, em uma mesma instituição intermediadora, em que a quantidade negociada tenha sido liquidada, total ou parcialmente.

Fato Gerador

O ganho líquido auferido na operação de compra e venda no mesmo dia.

Base de Cálculo

O resultado positivo apurado no encerramento das operações de day trade.

Na apuração do resultado da operação de day trade, será considerado, pela ordem, o primeiro negócio de compra com o primeiro de venda ou o primeiro negócio de venda com o primeiro de compra, sucessivamente.

Alíquotas

Aplicam-se as seguintes alíquotas:

- na fonte: alíquota de 1% aplicada sobre o resultado positivo apurado em operação de day trade;
- mensal: ganhos líquidos mensais auferidos em operações de day trade são tributados à alíquota de 20%.

Responsável Tributário

No caso do IRRF de 1%, o responsável é o intermediário. Já no caso do IR mensal de 20% é o contribuinte.

Recolhimento

Apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (Código DARF 6015).

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Será admitida a compensação de perdas incorridas em operações de day trade realizadas no mesmo dia e intermediadas pela mesma instituição, para efeito da apuração da base de cálculo do Imposto de Renda. As perdas mensais incorridas em operações de day trade somente poderão ser compensadas com os ganhos auferidos em operações de mesma espécie.

Retenção na Fonte

Em relação à retenção do IRRF à alíquota de 1%, é responsável pela retenção do imposto a instituição intermediadora (corretora, distribuidora ou banco) que receber diretamente a ordem do cliente, devendo ser recolhido à Receita Federal.

6.6 Operação de Empréstimo de Títulos e Valores Mobiliários

O aluguel (ou empréstimo) de ações é uma operação que consiste em emprestar as ações de propriedade do doador para outros investidores (tomador). Por ser um aluguel, essa operação possui taxas de aluguel definidas pelos titulares dos ativos.

A remuneração auferida pelo emprestador será tributada pelo imposto sobre a renda, de acordo com as regras estabelecidas para aplicação de renda fixa.

A entidade autorizada a prestar serviços de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários efetuará a retenção do IR.

No caso do tomador das ações, dependerá da estratégia do investidor. O IR será recolhido sobre a diferença positiva entre o valor da venda do ativo tomado emprestado e o valor da recompra.

6.7 Isenção para Ações de Pequenas e Médias Empresas

Fica isento do imposto sobre a renda o ganho de capital auferido por pessoa física, até 31 de dezembro de 2023, na alienação, realizada no mercado à vista de bolsas de valores, de ações que tenham sido emitidas por companhias que tenham as suas ações admitidas à negociação em segmento especial (BOVESPA MAIS), contemplando, no mínimo, a obrigatoriedade de cumprimento das regras descritas na Instrução da RFB nº 1585/2015.

6.8 Entidade Imune

Está dispensada a retenção do Imposto sobre a Renda na Fonte sobre rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, quando o beneficiário do rendimento declarar à fonte pagadora, por escrito, sua condição de entidade imune.

6.9 Ações Negociadas Fora de Bolsa

As entidades encarregadas do registro de transferência de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, estão obrigadas a apresentar a Declaração de Transferência de Titularidade de Ações (DTTA) na hipótese de o alienante deixar de exibir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto sobre a renda sobre o ganho de capital incidente na alienação, ou a declaração de inexistência de imposto devido, em até 15 dias depois de vencido o prazo legal para o seu pagamento.

O não cumprimento sujeita o responsável à multa de 30% do valor do imposto devido.

7. Outros Impostos

7.1. IOF sobre Títulos ou Valores Mobiliários

Definição

Esse imposto incide sobre resgate, cessão ou repactuação, sendo limitado ao rendimento gerado nas seguintes operações:

- operações realizadas no mercado de renda fixa;
- operações de resgate de cotas de fundos de investimento.

Fato Gerador

O rendimento do investimento nos resgates feitos num período inferior a 30 dias.

Base de Cálculo

Diferença positiva entre o valor da alienação e o valor da aplicação.

Alíquotas

O IOF incide nos resgates feitos em um período inferior a 30 dias, à alíquota de 1%, limitado ao rendimento da operação. O percentual do imposto pode variar de 96% a 0%, dependendo do número de dias decorridos da aplicação.

Número de dias decorridos da aplicação	IOF (em %)	Número de dias decorridos da aplicação	IOF (em %)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Responsável Tributário

As instituições financeiras são responsáveis pela retenção e pelo recolhimento do IOF.

Recolhimento

O IOF deve ser recolhido até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio da cobrança ou do registro contábil do imposto.

Isenções

Não há.

Compensação de Perdas

Não há.

Retenção na Fonte

O IOF incide sobre todas as operações realizadas no mercado de renda fixa, exceto:

Isentas:

- Depósito de Poupança;
- Certificado de Depósito Agropecuário (CDA);
- Warrant Agropecuário (WA);
- Cédula de Produto Rural (CPR);

Alíquota 0%:

- Mercado de renda variável;
- Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA);
- Letra de Crédito do Agronegócio (LCA);
- Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA);
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI);
- Letra Financeira (LF);
- Operações compromissadas realizadas por instituições financeiras e por demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com debêntures;
- Fundos e clubes de ações, assim qualificados na legislação tributária (67% ou mais da carteira aplicada em ações);
- Fundos que investem em participações de empresas de capital fechado (FIP);
- Fundos de investimento em empresas emergentes (FIEE);
- Fundos de Investimento em Cotas de FIP (FIC-FIP);
- Alienação de cotas de Fundos de Índice de Renda Fixa (ETF Renda Fixa).

Importante!

O valor do IOF pode ser deduzido da base de cálculo do IRRF incidente sobre os rendimentos gerados por títulos ou valores mobiliários de renda fixa.

7.2. IOF sobre Câmbio

A base de cálculo do IOF para operações de câmbio incide sobre o montante em moeda nacional – recebido, entregue ou posto à disposição –, correspondente ao valor, em moeda estrangeira, da operação.

A regra geral é a de que toda e qualquer operação de câmbio esteja sujeita ao IOF à alíquota de 0,38%. No entanto, há operações que se sujeitam à alíquota 0% ou à alíquota de 6,38%.

Por exemplo:

- No envio de recursos do exterior para o Brasil será cobrado um valor de 0,38%, independentemente da titularidade das contas.
- Caso o envio de recursos tenha como destino operações no mercado financeiro ou de capitais, a alíquota atualmente é de 0%.
- Em remessas de recursos para o exterior, caso elas sejam feitas para contas de mesma titularidade, o IOF será de 1,1% do valor. Caso sejam para contas de titularidade diferente, o IOF será de 0,38%.
- Nas compras de moedas estrangeiras em bancos e casas de câmbio, também se cobra 1,1% de imposto sobre o valor da operação.
- As compras internacionais pelo cartão chegam a 6,38%.

Importante!

Em relação às aplicações no mercado financeiro e de capitais, destaca-se que atualmente a maioria das operações está sujeita à alíquota 0%.

7.3. IOF sobre Derivativos de Moeda Estrangeira

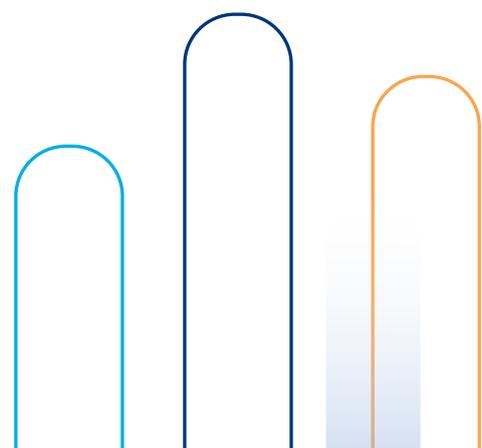
Derivativos de moeda estrangeira são os derivativos financeiros celebrados no país que, individualmente, resultem o aumento da exposição cambial vendida ou a redução da exposição cambial comprada.

A alíquota do IOF para derivativos é 0% (Decreto nº 8.027/2013).

7.4. Contribuições ao PIS e ao COFINS

Ficam mantidas em 0% as alíquotas das contribuições do PIS e COFINS incidentes sobre receitas financeiras decorrentes de operações de cobertura (hedge) realizadas na bolsa de valores, de mercadorias e de futuros ou no mercado de balcão organizado destinadas exclusivamente à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas quando, cumulativamente, o objeto do contrato negociado (Decreto nº 8.451, de 2015):

a. estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; e

b. destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

8. Tratamento de Investidores Não Residentes

- **Aplicações sujeitas ao Regime Geral**
  - As mesmas regras de tributação previstas para os residentes ou domiciliados no país.

- **Aplicações sujeitas ao Regime Especial**
  - Resolução CMN nº 4.373/2014.
  - Instrução CVM nº 560/2015.

Aplicações Sujeitas ao Regime Geral

Os investidores não residentes que realizarem aplicações no mercado de renda fixa e renda variável estão sujeitos às mesmas regras de tributação de imposto sobre a renda previstas para os residentes ou domiciliados no país.

O investimento de não residentes em operações no mercado de renda fixa e renda variável somente poderá ser realizado no país por intermédio de representante legal, previamente designado entre as instituições autorizadas pelo Bacen a prestar tal serviço.

A instituição responsável deverá informar à Secretaria da Receita Federal, até o último dia útil do mês de abril de cada ano, os nomes dos investidores estrangeiros que representa e os dos respectivos países ou dependências de origem.

Aplicações Sujeitas ao Regime Especial

O Brasil oferece um tratamento tributário diferenciado para os investidores não residentes que ingressam com recursos no país por meio da Resolução CMN nº 4.373/2014 em conjunto com a Resolução CVM nº 13/2020. A legislação federal confere, a esse investidor, benefícios, seja por meio de não incidências, seja por reduções de alíquotas para seus investimentos.

Quando os investidores estrangeiros aderirem às normas e condições estabelecidas pelos organismos reguladores do mercado, estarão sujeitos a regime especial de tributação.

Imposto de Renda

No caso do Imposto de Renda, os investidores não residentes, que não sejam domiciliados em paraísos fiscais, estão sujeitos a um regime especial quando comparado ao regime aplicável ao investidor local, conforme apresentado abaixo:

Importante!

A lista taxativa de paraísos fiscais ("países com tributação favorecida") encontra-se no Artigo 1º da IN RFB nº 1.037/2010.

Alíquota	Incidência
Isenção	Sobre os ganhos de capital nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas (IN nº 1.585/2015, Art. 88). Sobre operações realizadas com ETF de renda fixa que possuam prazo médio de repactuação superior a 720 dias.
Alíquota 0%	Sobre os rendimentos produzidos por títulos públicos, adquiridos a partir de 16 de fevereiro de 2006, ou por cotas de fundos de investimento exclusivo para não residentes, que tenham, no mínimo, 98% aplicados em títulos públicos (Lei nº 11.312/2006, Art. 1º), exceto em país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a 20%, não se aplicando a títulos adquiridos em operações compromissadas ou operações de empréstimo desses títulos.
Alíquota 0%	Sobre os rendimentos produzidos por títulos ou valores mobiliários, adquiridos a partir de 1 de janeiro de 2011, destinados a captar recursos para projetos de investimento (Lei nº 12.431/2011, Art. 1º).
Alíquota 0%	Sobre os rendimentos produzidos por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), com o objetivo de alocar os recursos obtidos com a operação em projetos de investimento (Lei nº 12.431/2011, Art. 1º).
Alíquota 0%	Sobre os rendimentos produzidos pelas cotas dos fundos, cujo patrimônio líquido seja aplicado no mínimo em 85% (ou 67% nos dois primeiros anos) em debêntures emitidas por sociedade de propósito específico com foco em investimento em infraestrutura, pesquisa e desenvolvimento (Lei nº 12.431/2011, Art. 3).
Alíquota 10%	Sobre os rendimentos auferidos com aplicações em fundos de investimento em ações, em operações de swaps, registradas ou não em bolsa, e em mercados de liquidação futura fora de bolsa (IN nº 1.585/2015, Art. 89, I).
Alíquota 15%	Sobre os rendimentos auferidos nos demais casos, inclusive operações de renda fixa, realizadas em bolsa ou em mercado de balcão, independentemente do prazo (IN nº 1.585/2015, Art. 89, II).

IOF

Em relação à incidência de IOF, a legislação reduz a 0% a alíquota, aplicável aos investidores não residentes, sobre as operações de câmbio associadas às modalidades de investimento apresentadas a seguir (Lei nº 8.894/1994; Decreto nº 6.306/2007):

- Investimento em renda variável em bolsa.
- Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário (FII).
- Aquisição de ações em oferta pública, registrada ou dispensada de registro pela CVM, ou subscrição de ações, desde que, nos dois casos, as companhias emissoras tenham registro para negociação das ações em bolsas de valores.
- Operações de câmbio para remessa, ao exterior, de juros sobre o capital próprio e dividendos recebidos por investidor estrangeiro.
- Investimentos nos títulos ou valores mobiliários, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e fundos de debêntures,

destinados a captar recursos para projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, desenvolvimento e inovação, na forma dos arts. 1° e 3° da Lei n° 12.431/2011.

Declaração Anual

A Receita Federal do Brasil (RFB) não exige que o investidor não residente apresente declaração anual de renda, devendo o responsável tributário pelo investidor no Brasil apenas prestar informações quando solicitado.

Responsabilidade e Recolhimento

É responsável pela retenção e pelo recolhimento do IRRF a pessoa jurídica com sede no país que efetuar o pagamento desses rendimentos.

O IRRF será retido e pago nos mesmos prazos fixados para residentes ou domiciliados no país, sendo considerado exclusivo na fonte ou pago de forma definitiva.

9. Questões

1. Nas operações de renda fixa com prazo menor que 30 dias, incide:

a. IOF e, em seguida, IRF.

b. IRF e, em seguida, IOF.

c. apenas IOF.

d. apenas IRF.

2. São isentos do Imposto sobre a Renda ou tributados à alíquota 0%, quando auferidos por pessoa física, os rendimentos auferidos por:

a. Depósitos de Poupança e Certificados de Depósito Bancário.

b. Certificados de Depósito Bancário e Letras Hipotecárias.

c. Certificados de Recebíveis Imobiliários e Letras de Crédito Imobiliário.

d. Certificados de Depósito Bancário e Letras de Crédito Imobiliário.

3. No caso do Imposto de Renda, estão sujeitos a um regime especial de tributação os investidores:

a. não residentes no Brasil que não sejam domiciliados em paraísos fiscais.

b. não residentes no Brasil que sejam domiciliados em paraísos fiscais.

c. não residentes no Brasil, sejam domiciliados em paraísos fiscais ou não.

d. residentes e não residentes no Brasil.

10. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

Nas operações de renda fixa com prazo menor que 30 dias, incide IOF e, em seguida, IRF.

Questão 2

Resposta c)

São isentos do imposto sobre a renda ou tributados à alíquota 0%, quando auferidos por pessoa física, os rendimentos auferidos por Certificados de Recebíveis Imobiliários e Letras de Crédito Imobiliário.

Questão 3

Resposta a)

No caso do Imposto de Renda, estão sujeitos a um regime especial de tributação os investidores não residentes no Brasil que não sejam domiciliados em paraísos fiscais.

Título III

Estrutura de Contas e Cadastro

Capítulo I

Cadastro de Investidores na B3

Índice

1. Apresentação

2. Cadastro de Investidores na B3
- Regra Geral
- Regulamentação CVM
- Cadastro na B3
- A Central de Cadastro de Participantes
- Plataforma de Cadastro
- Sistema Integrado de Cadastro (SINCAD)
- Conheça o Seu Cliente – Know Your Costumer e Suitability

3. A Conta do Investidor
- Estrutura de Contas da Câmara B3
- Código Operacional
- Número de Contas por Investidor
- Tipos de Conta

4. Procedimentos de Cadastro
- Dados do Investidor e Dados da Conta
- Cadastro e Criação da Conta do Investidor
- Perfil da Conta
- Vínculos Entre Contas
- Inativação de Vínculos
- Manutenção dos Dados do Investidor e da Conta
- Inativação de Contas
- Resumo

5. Questões

6. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar os principais procedimentos de cadastro e monitoramento da atividade de investidores residentes no Brasil no segmento Listado B3.

2. Cadastro de Investidores na B3

Regra Geral

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco Central do Brasil (Bacen), o Conselho Monetário Nacional (CMN) e a própria B3 estabelecem normas e procedimentos relativos ao cadastramento de investidores, residentes e não residentes, que desejam atuar no mercado financeiro do Brasil.

Todo investidor que quiser operar no mercado de capitais brasileiro, seja pessoa física ou jurídica, residente no Brasil ou no exterior, terá de fazê-lo por meio de uma instituição intermediária. Essa instituição, em cumprimento à legislação, é obrigada a manter um cadastro atualizado do investidor, além de avaliar a coerência das operações desse investidor com sua capacidade de investimento.

A instituição intermediária é totalmente responsável pela autenticidade das informações cadastrais dos investidores, bem como por qualquer alteração que venha a ser efetuada.

Regulamentação CVM

A Resolução CVM nº 50/2021 dispõe sobre a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLDFT) no âmbito do mercado de valores mobiliários, de forma alinhada às diretrizes dos principais organismos internacionais que lidam com essa temática. A norma define as informações mínimas requeridas de cadastro, bem como os documentos que devem embasá-las.

A Resolução nº 50/2021 prevê, ainda, a possibilidade da adoção de sistemas alternativos de cadastro, inclusive por meio eletrônico. Nesse caso, as soluções adotadas devem satisfazer os objetivos das normas vigentes, e os procedimentos de cadastro devem ser passíveis de verificação.

Importante!

De acordo com a A Resolução nº 50/2021, as instituições devem elaborar e implementar política de PLDFT contendo a definição dos critérios e periodicidade para atualização dos cadastros dos clientes ativos, observando-se o intervalo máximo de cinco anos.

Cadastro na B3

De acordo com a legislação em vigor, os investidores devem ser identificados nas infraestruturas de mercado que utilizarão (sistemas de negociação, câmaras e depositárias). Na B3, a identificação dos investidores é feita por meio da indicação de sua conta. Procedimento análogo vale para o registro de posições em mercados derivativos em bolsas e sistemas de registro.

A estrutura de contas criada a partir do cadastramento dos investidores é peça fundamental ao funcionamento ordenado do mercado. É por meio dessas contas que são realizadas as transações, registradas as posições, liquidadas as operações e guardados os ativos em nome dos titulares.

Importante!

Utiliza-se o modelo de estrutura de contas individualizadas em nome do investidor final.

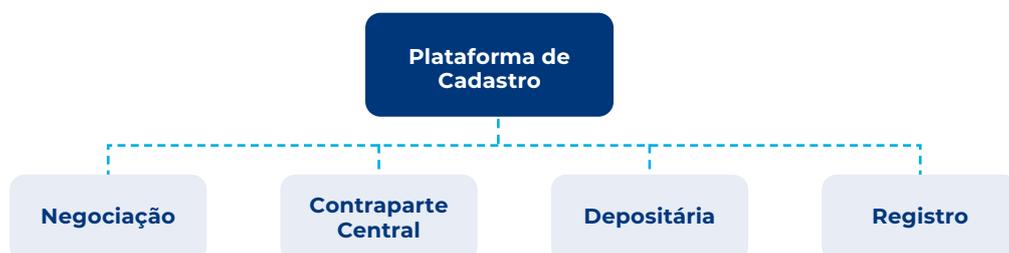
Essa estrutura dá mais segurança ao mercado e aos investidores, pois garante a identificação dos direitos de propriedade de cada investidor em caso de insolvência ou falência de uma instituição intermediária.

A Central de Cadastro de Participantes

A Central de Cadastro de Participantes é a área da B3 que realiza as atividades necessárias para a habilitação e manutenção de participantes e seus representantes e profissionais. Além disso, a Central de Cadastro de Participantes é responsável por atividades de manutenção e suporte ao cadastro de investidores.

Plataforma de Cadastro

As informações mantidas na Plataforma de Cadastro são utilizadas pela B3 para a prestação dos serviços de infraestrutura de negociação, contraparte central e liquidação, central depositária e registro.

Além da prestação dos serviços de infraestrutura, a Plataforma de Cadastro também permite que a B3 realize o seu papel de autorregulação e atenda às normas, bem como à legislação aplicável à identificação de comitentes e ao cadastro de seus participantes.

Sistema Integrado de Cadastro (SINCAD)

O Sistema Integrado de Cadastro (SINCAD) da B3 é um sistema para a inclusão e manutenção de dados de comitentes, de suas contas e seus vínculos, e de profissionais, que serão utilizados nos ambientes de negociação e pós-negociação do Segmento Listado B3.

- As principais funcionalidades do sistema são:
- inclusão, manutenção e consulta de contas;
- inclusão, manutenção e consulta de vínculos;
- inclusão, manutenção e consulta de profissionais.

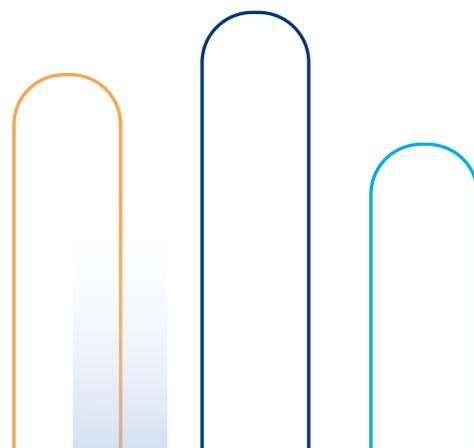
Importante!

O SINCAD utiliza o conceito de "entidade", segundo o qual toda pessoa física ou jurídica, residente ou não no Brasil, é passível de identificação.

Conheça o Seu Cliente – *Know Your Costumer (KYC) e Suitability*

Antes de começar a operar para um cliente, o participante deve empreender todos os esforços possíveis para conhecer seu cliente, seu perfil, sua capacidade financeira e, como consequência, quais operações lhe são mais apropriadas e quais escapam totalmente do seu perfil. Assim, KYC significa que o participante deve conhecer seu cliente e poder, assim, verificar se os documentos e dados apresentados são condizentes com sua realidade e se fazem sentido com o perfil e natureza do cliente. Adicionalmente, há verificação de adequação de perfil ou *suitability* que tem foco na adequação dos produtos e serviços ao perfil de investidor e de apetite de risco do cliente.

Ainda que a decisão de investimento seja do investidor, o participante que recebe suas ordens tem a responsabilidade de deixar claros os riscos de cada operação, de forma que o cliente tome uma decisão consciente.

O participante da B3 com quem o investidor mantém relacionamento é o responsável pelo cadastro do investidor, ou seja, por receber as informações cadastrais do investidor e inseri-las nos sistemas da B3.

3. A Conta do Investidor

Os participantes são responsáveis pela identificação e inclusão de contas de comitentes e pela manutenção dos dados relacionados a essas contas na plataforma de cadastro. As atualizações cadastrais realizadas pelo participante em seus sistemas, conforme a legislação vigente, devem ser refletidas na plataforma de cadastro.

A primeira etapa a ser cumprida para habilitar um investidor a atuar nos mercados da B3 é o seu cadastramento, que cria uma conta em seu nome, simultaneamente.

A instituição que efetua o cadastro do investidor assume responsabilidade integral pela veracidade das informações fornecidas, bem como pela sua manutenção periódica. Dependendo do tipo de investidor, poderão variar as informações que compõem o cadastro.

A conta do investidor é o mecanismo por meio do qual a B3 identifica e controla a atuação do investidor no mercado, seus ativos, suas operações e posições.

Ao executar uma operação, o participante identificará o investidor por meio da indicação da sua conta. A guarda dos ativos, bem como as posições de derivativos, é feita por meio de registros eletrônicos nessa conta.

Nela, identificam-se os ativos que estão livres para serem transacionados e aqueles que estão comprometidos em garantia, por exemplo. É a partir dessa conta que os ativos são entregues para liquidação e também é nela que são recebidos.

Estrutura de Contas da Câmara B3

No modelo de estrutura de contas da Câmara B3, é possível ao participante manter uma única conta para seu cliente em todos os mercados que atue, permitindo a harmonização das regras e a consolidação de informações. Vale notar que a unificação das contas não é obrigatória, cabendo ao participante e ao cliente definir o nível de consolidação que mais lhes convier.

A estrutura unificada da Câmara B3 traz uma série de benefícios e a otimização de recursos para os participantes, seja por meio de um netting único, seja por meio da chamada de margem consolidada.

Código Operacional

A cada conta do investidor é associado um código operacional numérico único, utilizado para a sua correta identificação nas atividades desempenhadas na B3. Os participantes têm a faculdade de definir o código operacional de identificação dos investidores, seus clientes, bem como faixas de codificação. Caso não o façam, o sistema gera um código aleatório.

Número de Contas por Investidor

Um investidor pode ter mais de uma conta, dependendo de seu perfil de atuação. O participante responsável pelo investidor é encarregado de definir a necessidade ou não de mais de uma conta para o investidor, conforme sua estrutura de controle. Contas ativas que não apresentarem posição ou movimentação podem acabar acarretando esforço operacional de controle e custos adicionais para a instituição e para o próprio investidor (controles, envio de informativos etc.).

Tipos de Conta

Além da conta normal do investidor, a B3 possibilita a manutenção de outros tipos de conta que têm propósitos específicos. O participante pode estabelecer diferentes tipos de vínculo entre as contas.

Conta de Depósito	Conta mantida na central depositária, individualizada ou não por comitente, para fins de guarda e controle da movimentação de ativos submetidos às atividades de depósito centralizado, bem como de guarda e movimentação de recursos financeiros e ativos depositados para assegurar a certeza da liquidação de operações (garantia).
Conta Máster	A conta máster possui contas de investidores a ela vinculadas, agrupando investidores que possuem vínculo específico entre si, como o de gestão comum ou o de representação pelo mesmo intermediário internacional que esteja autorizado a realizar tais atividades. Participantes que tenham registrado operações nos sistemas de negociação podem indicar uma conta máster em vez de uma conta de investidor e, posteriormente, alocar as operações para os clientes finais vinculados a eles nos prazos definidos pela B3.
Conta Erro	É uma conta criada automaticamente pela B3, que recebe operações não alocadas para comitentes ou utilizadas para os participantes realocarem operações por motivo de erro operacional (Ofício Circular BM&FBOVESPA 010/2012-DP, de 28 de dezembro de 2012).
Conta Admincom	Conta mantida na câmara, utilizada para possibilitar a identificação de ofertas originárias de ordens administradas concorrentes, que são aquelas que especificam apenas a quantidade e as características dos ativos a serem negociados, ficando a execução a critério do participante de negociação pleno (Ofício Circular BM&FBOVESPA 054/2012-DP, de 28 setembro de 2012).
Conta Intermediária	Conta mantida na Câmara B3 utilizada pelo participante de negociação pleno como conta de intermediação de operações em nome de um participante. É necessária a distribuição posterior para as contas normais.
Conta Brokerage	Conta mantida na Câmara B3 utilizada para possibilitar o vínculo de repasse entre dois participantes (participante de negociação pleno e participantes de liquidação) sem a necessidade de identificar o beneficiário final no participante-origem. A titularidade da conta brokerage é do participante-destino.
Conta Restrição	Conta mantida na Câmara B3 utilizada pelo participante de negociação pleno, pelo participante de liquidação e pelo membro de compensação que operem em mercado administrado pela B3 em que haja a liquidação em ativos, para operacionalizar o mecanismo de falha de pagamento em algum nível da cadeia de liquidação.
Conta Captura	Conta transitória, automaticamente criada pela B3, de titularidade do participante de negociação pleno, utilizada para recebimento de operações que não tenham uma conta especificada no ambiente de negociação.

4. Procedimentos de Cadastro

Dados do Investidor e Dados da Conta

Os dados da conta são as informações de relacionamento do investidor com a instituição intermediária. Esses dados podem variar de conta para conta e podem ser alterados pelas instituições diretamente nos sistemas de cadastro da B3. Os exemplos são: endereço, contatos etc.

A primeira instituição a cadastrar o investidor inclui todas as informações (tanto os dados do investidor quanto os dados da conta). A partir desse momento, as próximas instituições que cadastrarem esse investidor apenas terão de incluir os dados da conta, pois o restante será replicado pelo sistema automaticamente.

Cadastro e Criação da Conta do Investidor

O cadastro do investidor é feito pelo participante, mediante registro de todas as informações necessárias à identificação. No caso de investidor não residente, é obrigatório informar o código operacional emitido pela CVM e o código de identificação emitido pela Secretaria da Receita Federal (CNPJ ou CPF).

Antes de iniciar o cadastro do novo investidor, o profissional da área de cadastro deve conferir a documentação entregue, conforme regulamentação vigente. O princípio também é válido no caso do envio de documentos em formato eletrônico.

A ficha cadastral, em formato físico ou eletrônico, é disponibilizada pelo participante contendo todos os dados, informações e declarações requeridas para atendimento às instruções da CVM e regulamentação da B3, assinadas pelo investidor ou seu representante legal.

Os documentos a serem mantidos para amparar o cadastro dos investidores constam da Resolução CVM nº 50/2021. São eles:

- Para pessoa jurídica: Documento de constituição da pessoa jurídica atualizado e registrado em órgão competente, atos societários que

indiquem os administradores, e se for o caso, procuração e identidade e CPF dos procuradores.

- Para pessoa física: documento de identidade, e comprovante de residência ou domicílio, e se for o caso, procuração e identidade e CPF dos procuradores.

O contrato de intermediação de operações nos mercados administrados pela B3 deve ser assinado pelo investidor ou seu representante legal. Esse documento deve ser disponibilizado pelo participante e precisa atender a todas as exigências da B3.

Importante!

A regulamentação exige que o participante defina em sua política de PLDFT os critérios e periodicidade para atualização cadastral dos clientes ativos, observando-se o intervalo máximo de cinco anos. É importante entender que não se trata de refazer o cadastro do investidor, mas de se certificar de que as informações fornecidas continuam válidas.

Caso haja erros ou faltem informações, o responsável pelo cadastro no participante deve solicitar ao investidor o reenvio das informações ou documentações. Após a validação da documentação entregue, deve ser providenciada a assinatura do representante legal do participante e das testemunhas no contrato de intermediação de operações.

Perfil da Conta

O perfil contempla um conjunto de informações que permitem diferenciar e/ou caracterizar um comitente ou uma conta. Por exemplo, um investidor é formador de mercado apenas em uma determinada conta, sendo que as demais contas estarão habilitadas a realizar qualquer negociação normalmente.

Investidor não residente (Resolução nº 2687)	Perfil incluído no nível da conta, durante o cadastro de conta de investidor não residente nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000, que restringe a conta automaticamente às negociações relacionadas aos mercados agropecuários.
Cadastro Simplificado (RCVM nº 35)	Perfil incluído no nível do titular da conta, para investidor não residente com código CVM nos termos da Resolução CMN nº 4.373/2014, que indica que o participante possui a documentação simplificada do investidor.
Tesouro Direto	Perfil incluído no nível da conta, para uma conta normal de pessoa física residente e não residente com código CVM (com CPF), que permite ao investidor operar no Tesouro Direto.
Formador de Mercado	Perfil incluído no nível da conta, para investidor pessoa jurídica, que visa fomentar a liquidez dos valores mobiliários, facilitar os negócios e mitigar movimentos artificiais nos preços dos produtos referentes aos mercados de ações e derivativos

ADR (American Depositary Receipts)	Perfil incluído no nível entidade para identificar o comitente e suas contas utilizadas para depósito de lastro das operações relacionadas a ADR.
High Frequency Trader (HFT)	Perfil incluído no nível de entidade e conta para gerar tarifas diferenciadas e decrescentes em função do volume de negociações realizado pelos comitentes no mercado de derivativos.

Vínculos Entre Contas

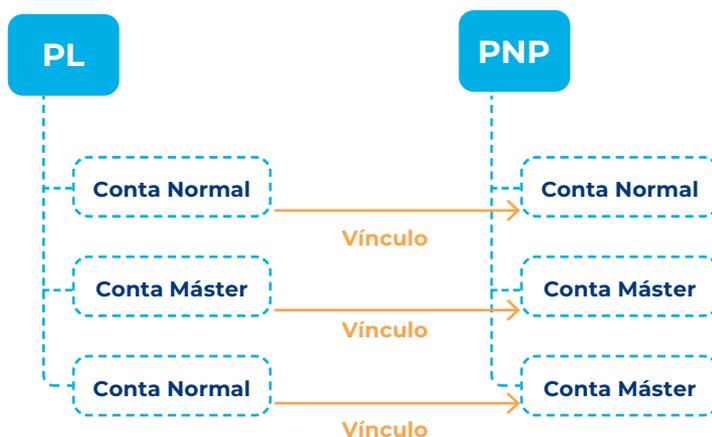
Vínculo é uma forma de relacionamento entre contas, que considera a indicação de funcionalidades e características específicas.

Os vínculos são criados com o objetivo de viabilizar os processos operacionais de pós-negociação e o reconhecimento das relações comerciais entre os participantes e seus comitentes.

Cada tipo de vínculo tem uma finalidade específica e pode ser atribuído às contas, pelos participantes, no momento da sua abertura ou posteriormente.

Conta Máster	A conta máster é utilizada para identificar temporariamente operações que serão destinadas às contas normais vinculadas a elas.
Por Conta e Ordem	Viabiliza as operações do PN que opera por meio de um PNP. O PNP inclui o PN como seu cliente, informando o código operacional do PN e o respectivo código do investidor no PN. Isso deve ser feito para cada investidor. Dessa forma, cria-se um vínculo “por conta e ordem” entre as contas “por conta” do PN no PNP e as contas dos investidores no PN. Quando o PNP identifica uma operação para uma conta com vínculo por conta e ordem, os sistemas da B3 entendem que o investidor é cliente direto do PN, e não do PNP. Nesse último caso, o investidor é um cliente por conta e ordem.
Repasse	O repasse de operações é feito entre dois PNP ou entre um PNP e um PL, quando houver contrato específico entre as partes e desde que exista um vínculo de repasse entre eles.
Exercício para Opções	Vínculo utilizado para que o PL possa efetuar o exercício de opções (Segmento Listado B3) com um PN. Para que o PL possa cadastrar o vínculo de exercício, é obrigatório que exista um vínculo de repasse entre as contas.
Consolidação de Margem	Tem como objetivo centralizar a chamada de margem (exigência de prestação de garantias) das operações realizadas pelo titular em uma única conta do comitente. Vincula uma conta normal cadastrada sob um PNP ou PL a outra conta normal, de mesma titularidade, cadastrada sob o mesmo participante. A conta destino é a consolidadora das contas origens.
Custodiante Opcional e Mandatório	Possibilita o direcionamento automático do ativo no processo de liquidação das operações. Vincula uma conta de tipo normal cadastrada sob um PNP ou PL a uma conta de tipo normal, de mesma titularidade, cadastrada sob um agente de custódia. O vínculo de custodiante é obrigatório quando o participante responsável em receber os ativos da operação não for um agente de custódia.

Importante!

Repasse é a situação em que um investidor deseja que suas ordens sejam executadas por um (ou mais) PNP, mas que, uma vez fechadas, as operações estas sejam repassadas para outra instituição, em que serão mantidas as posições e por intermédio da qual serão efetuadas as correspondentes liquidações.

Inativação de Vínculos

Os vínculos podem ser inativados, desde que sejam cumpridos os seguintes requisitos:

- No caso do vínculo por conta e ordem, este somente pode ser inativado se não houver posição na conta origem.
- No caso do vínculo conta máster, a inativação do último vínculo só poderá ser realizada caso não haja nenhuma posição.

Manutenção dos Dados do Investidor e da Conta

O processo de alteração dos dados cadastrais de um investidor também está fundamentado no conceito de dados do investidor e dados da conta. Todos os dados da conta podem ser alterados livremente pela instituição nos sistemas de cadastro da B3. Algumas alterações nos dados do investidor precisam ser feitas por meio de solicitação formal à B3.

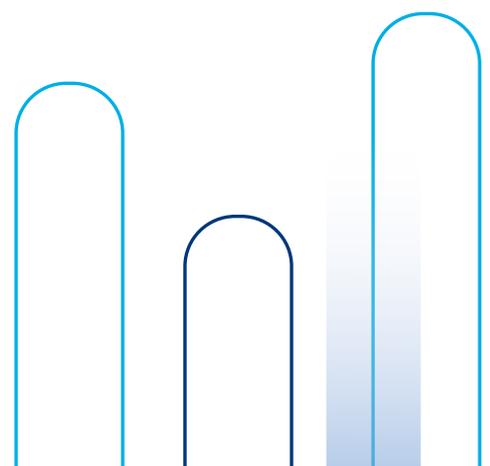
Vale destacar que, no Segmento Listado B3, quando é feita uma alteração de endereço de uma conta no sistema de cadastro da B3, ela é informada ao investidor por meio de uma carta enviada para o endereço antigo e de outra, para o endereço novo.

Nos casos em que as alterações dos dados do investidor requerem solicitação formal à B3, documentos específicos são demandados em função da alteração pleiteada.

Inativação de Contas

O participante pode efetuar a inativação das contas dos investidores, desde que estes não possuam quaisquer pendências com a B3.

Resumo

- A Central de Cadastro dos Participantes é a área da B3 responsável pela habilitação e manutenção do cadastro de investidores.
- O cadastro do investidor é obrigatório e deve ser feito pela instituição intermediária.
- É por meio do cadastro, com o registro de uma respectiva conta, que são realizadas as transações, em nome dos titulares, de forma documentada e organizada.
- Os principais conceitos e procedimentos de cadastro são:
    - I. as regras da B3;
    - II. os conceitos de "Conheça seu Cliente";
    - III. o conceito de suitability;
    - IV. a criação e a manutenção de contas;
    - V. o vínculo entre contas.

5. Questões

1. De acordo com a regulamentação em vigor, as centrais depositárias devem manter sistema centralizado de cadastro de investidores e estruturas de contas de depósito em nome:

a. da corretora de valores.

b. do banco custodiante.

c. do beneficiário final das transações.

d. do sistema de custódia.

2. De acordo com a regulamentação em vigor, os investidores serão identificados:

a. no momento em que a operação for realizada em seu nome.

b. No momento em que a operação for realizada em nome da corretora.

c. No momento da liquidação da operação.

d. No momento do registro da operação na conta máster.

3. O repasse entre contas é feito:

a. entre dois PNP, quando houver contrato específico entre as partes e desde que exista um vínculo de repasse entre eles.

b. entre dois PNP ou entre um PNP e um PL, quando houver contrato específico entre as partes.

c. entre dois PNP, desde que exista um vínculo de repasse entre eles.

d. entre dois PNP ou entre um PNP e um PL, quando houver contrato específico entre as partes e desde que exista um vínculo de repasse entre eles.

6. Solução de Questões

Questão 1

Resposta c)

De acordo com a regulamentação em vigor, as centrais depositárias devem manter sistema centralizado de cadastro de investidores e estruturas de contas de depósito em nome do beneficiário final das transações ocorridas no mercado de capitais.

Questão 2

Resposta a)

De acordo com a regulamentação em vigor, os investidores serão identificados no momento em que a operação for realizada em seu nome.

Questão 3

Resposta d)

O repasse de operações é feito entre dois PNP ou entre um PNP e um PL, quando houver contrato específico entre as partes e desde que exista um vínculo de repasse entre eles.

Capítulo II

Cadastro de Investidores Não Residentes

Índice

1. Apresentação

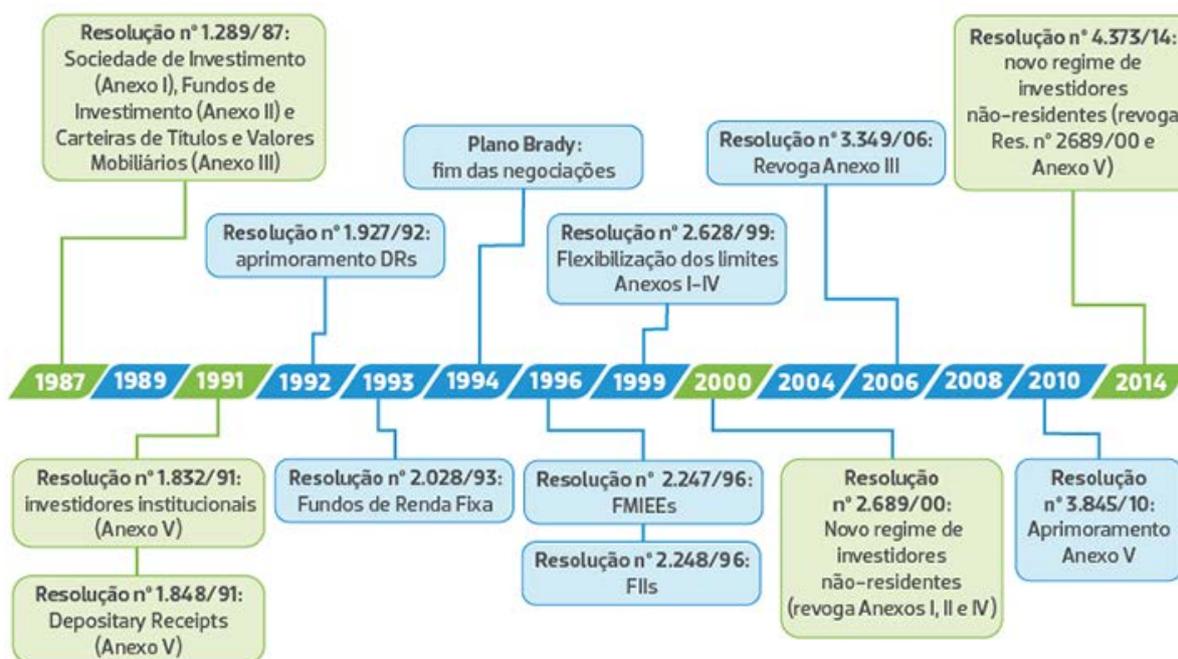
2. Conceitos e Base Legal
- Regras Gerais
- Cadastro Simplificado de Investidores Não Residentes
- Exigências para os Intermediários Locais
- Cláusulas Contratuais Mínimas
- Obrigações do Intermediário Estrangeiro
- Obrigações entre Custodiante Local e Custodiante Global
- Passo a Passo

3. Questões

4. Solução de Questões

1. Apresentação

Segundo a CVM, investidores não residentes (INRs) são pessoas físicas ou jurídicas, inclusive fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior e que investem no Brasil.

Investidores não residentes devem seguir regras e procedimentos de cadastramento que podem ser diferenciados.

Fonte: Anbima

2. Conceitos e Base Legal

Regras Gerais

São considerados investidores não residentes, para fins da Resolução CMN nº 4.373/2014, o investidor (individual ou coletivo), as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior.

A Resolução CMN nº 4.373/2014 disciplina as aplicações dos INRs no Brasil, nos mercados financeiro e de capitais do país.

A Resolução CVM nº 13/2020 é a norma que atualmente trata do registro desses investidores na autarquia.

A Resolução CMN nº 2.687/2000 estabelece que os investidores não residentes liquidem as suas operações no exterior nas contas da bolsa de mercadorias e futuros em que estiverem operando, mas estão restritos às operações nos mercados agropecuários contemplados nessa Resolução.

Em linhas gerais, a Resolução CMN nº 4.373/2014 dá acesso ao investidor não residente aos mesmos mercados disponíveis ao investidor residente, havendo a necessidade de o investidor ser registrado no Brasil e internalizar recursos, em moeda local, mediante contratação de operações de câmbio.

Caso o investidor não residente negocie exclusivamente contratos agropecuários, para fins da

Resolução CMN nº 4.373/2014, não é requerido o registro do investidor na CVM.

Para investir no Brasil, o investidor estrangeiro deve contratar instituição para atuar como: representante legal, representante fiscal e custodiante.

Representante Legal

Responsável por apresentar todas as informações de registro para as autoridades brasileiras. Quando o representante for uma pessoa física ou jurídica não financeira, o investidor deve nomear uma instituição financeira devidamente autorizada pelo Banco Central, que será corresponsável pelo cumprimento das obrigações do representante.

Representante Fiscal

Responsável pelos assuntos tributáveis e fiscais em nome do investidor perante as autoridades brasileiras.

Custodiante

Responsável por manter atualizados os documentos, controlar todos os ativos do investidor estrangeiro em contas segregadas e fornecer, a qualquer momento, informações solicitadas pelas autoridades ou pelo investidor.

Importante!

O representante legal é responsável por realizar o registro na CVM, que, em até 24 horas, disponibiliza o código operacional do investidor. Simultaneamente, a CVM requisita à Secretaria da Receita Federal um CNPJ para o investidor, para efeito de tributação.

Alterações posteriores no CNPJ do investidor, tais como mudança da razão social ou baixa no CNPJ, deverão ser solicitadas à Secretaria da Receita Federal pelo representante legal.

A corretora deverá solicitar o cadastramento diretamente à Central de Cadastro de Participantes da B3.

Cadastro Simplificado de Investidores Não Residentes

A CVM, por meio da Resolução nº 50/2021, criou a possibilidade de utilização do cadastro simplificado do investidor não residente. Com base nessa instrução, os intermediários e os custodiantes locais podem efetuar o cadastro simplificado dos investidores não residentes, desde que sejam atendidos os pré-requisitos apresentados a seguir:

Cliente de instituição intermediária	O investidor não residente deve ser cliente de instituição intermediária estrangeira, perante a qual esteja devidamente cadastrado na forma da legislação aplicável no país de origem desta.
Obrigação de informar a CVM	A instituição intermediária estrangeira deve assumir, perante o intermediário local, a obrigação de apresentar, sempre que solicitado, todas as informações exigidas pelas instruções da CVM que dispõem sobre o cadastramento de investidores no âmbito do mercado de valores mobiliários, devidamente atualizadas, bem como outras informações exigidas por órgãos públicos brasileiros com poderes de fiscalização.
Signatário IOSCO	O órgão regulador do mercado de capitais do país de origem da instituição intermediária estrangeira deve ser signatário do Memorando Multilateral de Entendimentos (no original, em inglês, Multilateral Memorandum of Understanding – MoU), da Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV ou IOSCO, em inglês), o qual prevê a cooperação mútua e permite o intercâmbio de informações financeiras de investidores.
Combate à lavagem de dinheiro e ao terrorismo	O país em que a instituição intermediária estrangeira estiver localizada não deve ser considerado de alto risco em matéria de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo. Também não deve estar classificado como não cooperante por organismos internacionais em relação ao combate a ilícitos dessa natureza.

O cadastro simplificado deverá, ainda, conter os nomes das pessoas autorizadas a emitir ordens e, conforme o caso, dos administradores da instituição ou dos responsáveis pela administração de carteira, bem como do representante legal ou do responsável pela custódia dos seus valores mobiliários.

Exigências para os Intermediários Locais

A seguir, apresentam-se as exigências em relação aos intermediários locais.

Confiabilidade	Estabelecer critérios que permitam avaliar o grau de confiabilidade da instituição intermediária estrangeira.
Informações cadastrais	Adotar as medidas necessárias para assegurar que as informações cadastrais do investidor serão prontamente apresentadas pela instituição estrangeira sempre que solicitadas.
Compliance cadastral	Assegurar que a instituição adote práticas adequadas de identificação e cadastramento de clientes, que sejam condizentes com a legislação aplicável no respectivo país de origem.

Cláusulas Contratuais Mínimas

O contrato entre o intermediário local e o intermediário estrangeiro deve conter as cláusulas mínimas estabelecidas e divulgadas pela B3.

Obrigação de informar as normas brasileiras	Cláusula que estabeleça a obrigação do intermediário local de fornecer ao intermediário estrangeiro estatutos, leis, códigos, regulamentos, regras e requerimentos das autoridades governamentais, órgãos reguladores e entidades autorreguladoras pertinentes à atuação no mercado de capitais brasileiro.
Rescisão de contrato	Cláusula que estabeleça a rescisão do contrato em caso de descumprimento de quaisquer obrigações nele estabelecidas, em especial as relativas ao cumprimento de normas para a realização, por cliente não residente, de operações nos mercados financeiros e de capitais brasileiros.
Sujeição às normas no Brasil	Anuir à sujeição do contrato e de suas partes à legislação da República Federativa do Brasil, bem como à de seus órgãos e entidades.
Sujeição ao Judiciário Brasileiro	Submeter, à decisão do Poder Judiciário brasileiro ou da Câmara de Arbitragem do Mercado, quaisquer controvérsias ou litígios decorrentes da execução do contrato.
Constituição de mandatário no Brasil	Constituir mandatário no Brasil para receber citações, intimações e notificações judiciais e/ou extrajudiciais, expedidas pelo Poder Judiciário, bem como por autoridades administrativas e entidades autorreguladoras brasileiras, relativas a matérias correspondentes ao respectivo contrato.

Obrigações do Intermediário Estrangeiro

Prazos e informações	Manter atualizados, pelos prazos estabelecidos na lei brasileira, informações e documentos que permitam a identificação do investidor não residente e disponibilizá-las ao intermediário local, nos prazos estabelecidos por esses órgãos reguladores e entidades, e observadas suas respectivas esferas de competência.
Atender aos reguladores nacionais	Fornecer ao intermediário local quaisquer informações que vierem a ser solicitadas para atender exigências do Bacen, da CVM, da Receita Federal do Brasil e de demais órgãos públicos e entidades autorreguladoras, na forma da lei e nos limites das respectivas competências, nos prazos indicados por tais órgãos e entidades.
KYC	Identificar e conhecer seus clientes, bem como tomar todos os cuidados, visando à prevenção de atividades ligadas a procedimentos de lavagem de dinheiro.
Identificação de área cadastral	Identificar e comunicar eventuais alterações quanto à pessoa/área responsável pela manutenção das informações de seus clientes.

Obrigações entre Custodiante Local e Custodiante Global

Os mesmos dispositivos acima valem para o contrato entre o custodiante local e o custodiante global.

Intermediários e custodiantes locais deverão arquivar, de forma adequada, todos os contratos celebrados com intermediários estrangeiros e disponibilizá-los à B3 ou aos órgãos reguladores sempre que solicitado.

- Caso haja qualquer infração às disposições definidas, o intermediário local não poderá executar ordens transmitidas pelo cliente não residente, salvo se adotar o modelo de cadastramento completo (e não o simplificado).
- Caso o órgão regulador comunique a B3 que o intermediário estrangeiro descumpriu de forma injustificada suas obrigações de disponibilizar as informações, esta notificará os intermediários locais sobre referida pendência.

Os contratos celebrados entre os intermediários locais e o intermediário estrangeiro serão considerados automaticamente rescindidos e não produzirão efeitos perante a B3, que poderá auditar, periodicamente e sempre que necessário, as informações do intermediário local em relação aos contratos com o intermediário estrangeiro.

Passo a Passo

I. Escolha do representante legal, fiscal e do custodiante. Diversas instituições financeiras estão autorizadas pela CVM e pelo Banco Central a realizar a atividade de custodiante e podem também atuar como representantes legal e fiscal do investidor estrangeiro.

II. O custodiante assinará um contrato com o investidor e pedirá informações detalhadas de acordo com a legislação brasileira – Know your Customer.

III. O custodiante solicitará à CVM o código operacional do investidor, que será disponibilizado em até 24 horas. Simultaneamente, a CVM requisita à Secretaria da Receita Federal um CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica) para o investidor, para efeito de tributação.

IV. Os recursos investidos no Brasil estão sujeitos ao registro eletrônico no Banco Central, feito através do Registro Declaratório Eletrônico (RDE). O registro inicial e suas atualizações subsequentes constituem requisito obrigatório para quaisquer movimentações com o exterior e devem ser providenciados antes do seu início. O representante é responsável pelo registro dessas operações.

V. Escolha de uma corretora, que será a sua representante na B3 e executará as suas ordens.

3. Questões

1. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco Central do Brasil (Bacen), o Conselho Monetário Nacional (CMN) e a própria B3 estabelecem normas e procedimentos relativos ao cadastramento para_______________, que desejam atuar no mercado financeiro do Brasil.

a. investidores residentes e domiciliados

b. investidores residentes e não residentes

c. investidores não residentes

d. investidores residentes e não domiciliados

2. Em linhas gerais, a Resolução CMN nº 4.373/2014 dá acesso ao investidor não residente:

a. aos mesmos mercados disponíveis ao investidor residente.

b. a mercados específicos.

c. apenas ao mercado de juros.

d. apenas ao mercado de ações.

3. O responsável por realizar o registro na CVM em nome do investidor não residente é o:

a. responsável fiscal.

b. responsável legal.

c. custodiante.

d. o investidor.

4. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco Central do Brasil (Bacen), o Conselho Monetário Nacional (CMN) e a própria B3 estabelecem normas e procedimentos relativos ao cadastramento para investidores residentes e não residentes, que desejam atuar no mercado financeiro do Brasil.

Questão 2

Resposta a)

Em linhas gerais, a Resolução CMN nº 4.373/2014 dá acesso ao investidor não residente aos mesmos mercados disponíveis ao investidor residente, havendo a necessidade de o investidor ser registrado no Brasil e internalizar recursos, em moeda local, mediante contratação de operações de câmbio.

Questão 3

Resposta b)

O representante legal é responsável por realizar o registro na CVM.

Título IV

Gestão de Risco

Capítulo I

Gestão de Risco na Câmara

Índice

1. Apresentação

2. Conceitos Internacionais de Risco
- Risco Legal
- Risco de Crédito
- Risco de Mercado
- Risco de Principal
- Risco de Liquidez
- Risco Operacional

3. A Importância das Câmaras de Compensação e Liquidação

4. A Câmara B3

5. Estrutura de Participantes e Cadeia de Responsabilidades
- Responsabilidades da B3
- Responsabilidades dos Membros de Compensação
- Responsabilidades do Participante de Negociação Pleno e do Participante de Liquidação
- Responsabilidades do Participante de Negociação
- Responsabilidades do Comitente

6. Estrutura de Salvaguardas
- Componentes da Estrutura de Salvaguardas
- Estrutura de Salvaguardas e Responsáveis pelos Depósitos das Garantias
- Sequência de Utilização de Garantias em caso de Inadimplência de Comitente

7. Limites de Concentração de Posições em Aberto

8. Administração de Garantias
- Critério de Elegibilidade
- Ativos Elegíveis
- Finalidade da Garantia
- Limites de Aceitação

- Periodicidade das Chamadas de Garantia

9. Monitoramento do Risco Intradiário
- Aceitação da Operação
- Monitoramento de Risco Pré-Negociação
- Monitoramento de Risco Pós-Negociação

10. Metodologia de Cálculo de Risco – CORE
- Aplicação da Metodologia CORE
- Risco Enfrentado pela Câmara
- Componentes da Metodologia CORE
- Ciclo de Colaterização
- Estratégia de Encerramento
- Avaliação de Fluxos de Caixa sob os Cenários de Risco
- Cenários para Fatores de Risco
- Determinação das Medidas de Risco

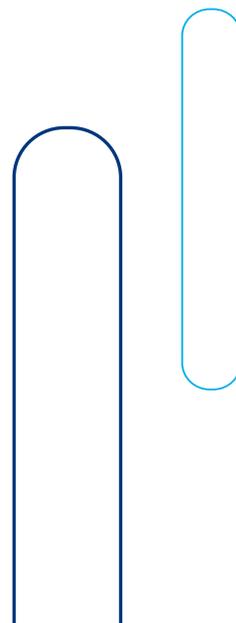
11. Questões

12. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo é apresentar os pilares do modelo de gerenciamento de riscos da Câmara B3. O capítulo toma por base o Manual de Administração de Risco da Câmara B3, que contém o detalhamento das regras e dos procedimentos aplicáveis às atividades dos profissionais do mercado financeiro e de capitais, em especial os das áreas de risco e administração de garantias.

A compreensão dos riscos enfrentados pela contraparte central é etapa necessária ao entendimento dos mecanismos de mitigação adotados para seu modelo de gerenciamento de riscos.

Dessa forma, com o objetivo de compreender os pilares desse modelo, apresentamos a definição dos principais riscos enfrentados pelas contrapartes centrais.

2. Conceitos Internacionais de Risco

As definições apresentadas a seguir se baseiam no documento **Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro** (*Principles for Financial Market Infrastructures*), publicado, em abril de 2012, pelo Banco de Compensações Internacionais e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (BIS e IOSCO, nas respectivas siglas em inglês). Esse documento é a principal referência internacional para governos, reguladores e infraestruturas de mercado.

Risco Legal

Risco legal é a possibilidade de perda devido à aplicação inesperada de uma lei ou regulação. Também pode estar associada ao fato de determinadas leis ou regulações serem incertas.

Risco de Crédito

As câmaras e seus participantes podem enfrentar vários tipos de risco de crédito, que é o risco de uma parte, na transação, não ser capaz de cumprir integralmente com suas obrigações no prazo devido ou em qualquer momento futuro.

Risco de Mercado

O risco de mercado, componente do risco de crédito, corresponde ao risco de não realização de ganhos no caso de uma operação não liquidada.

É o risco de ter que repor uma determinada posição a um novo custo de mercado. Está, portanto, relacionado à flutuação dos preços de ativos ou passivos.

As câmaras atuam na mitigação do risco de mercado, na medida em que efetuam o cálculo intradiário do risco e a marcação a mercado das garantias.

Risco de Principal

O risco de principal é o risco de perda do principal da transação por ter pago ou entregue os ativos sem o recebimento da contrapartida em ativos ou dinheiro. É um dos riscos mais relevantes em operações com ativos no mercado à vista.

As câmaras coordenam mecanismos de entrega contra pagamento, de forma a garantir que uma parte não efetue a entrega dos ativos sem receber a contrapartida do pagamento e que, simetricamente, uma parte não efetue o pagamento sem receber a contrapartida em ativos.

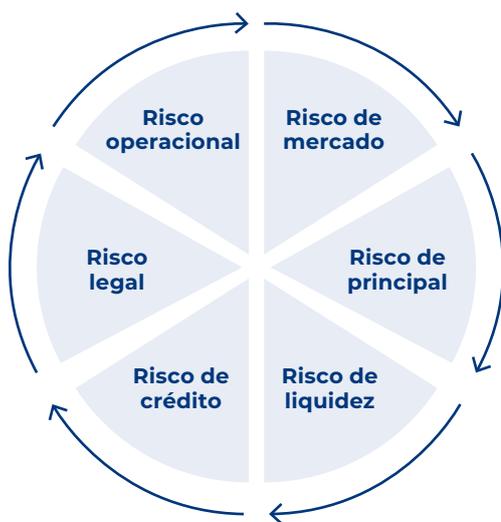
Risco de Liquidez

As câmaras e seus participantes podem enfrentar risco de liquidez, que é o risco de uma parte não ser capaz de cumprir com suas obrigações no prazo devido, mas ter a perspectiva de cumpri-la em um momento futuro.

O risco de liquidez tem um potencial sistêmico importante, na medida em que problemas de ordem sistêmica são acompanhados ou antecipados por uma corrida por ativos líquidos que se tornam escassos. A liquidação pelo saldo multilateral reduz significativamente a necessidade de liquidez do sistema como um todo.

A chamada eficiência da liquidez é um indicador do quanto a atuação das câmaras reduzem a liquidez necessária para liquidar todas as operações que ocorrem no seu âmbito.

Risco Operacional

As câmaras e seus participantes estão expostos ao risco operacional, que é o risco gerado por possíveis deficiências em sistemas tecnológicos, processos internos, erros humanos, falhas na gestão ou eventos externos que possam resultar a redução, deterioração ou quebra nos serviços providos pela câmara ou por algum de seus participantes.

3. A Importância das Câmaras de Compensação e Liquidação

O principal papel das câmaras de compensação e liquidação é centralizar a administração do risco inerente às transações, de forma a promover a sua adequada mensuração e a constituição de mecanismos de salvaguardas suficientes para impedir que a inadimplência de um ou mais participantes afete os demais.

Importante!

As câmaras são essenciais para evitar o risco sistêmico, ou seja, a possibilidade de uma inadimplência se propagar para outras instituições do mercado em efeito dominó.

As câmaras são importantes instrumentos para promover a transparência do mercado, na medida em que as operações garantidas por uma câmara são registradas em seus sistemas de informação e diariamente atualizadas e marcadas a mercado.

Se, de um lado, as câmaras são capazes de administrar e controlar riscos, gerando benefícios relevantes para o mercado e a economia, de outro, concentram o risco de todo o sistema, transformando seu bom funcionamento, inclusive em períodos de crise, em condição necessária para a preservação da estabilidade do sistema financeiro.

Por essa razão, as câmaras devem contar com sistemas de administração de riscos bem desenhados, sólidos e constantemente testados, além de adequada regulação e supervisão por parte dos órgãos reguladores.

4. A Câmara B3

A Câmara B3 realiza o registro, a aceitação, a compensação, a liquidação e o gerenciamento do risco de contraparte de operações de:

- mercados de derivativos financeiros, commodities e renda variável;
- mercados à vista de ouro, renda variável e renda fixa privada (operações realizadas em mercado de bolsa e em mercado de balcão organizado);
- empréstimo de ativos.

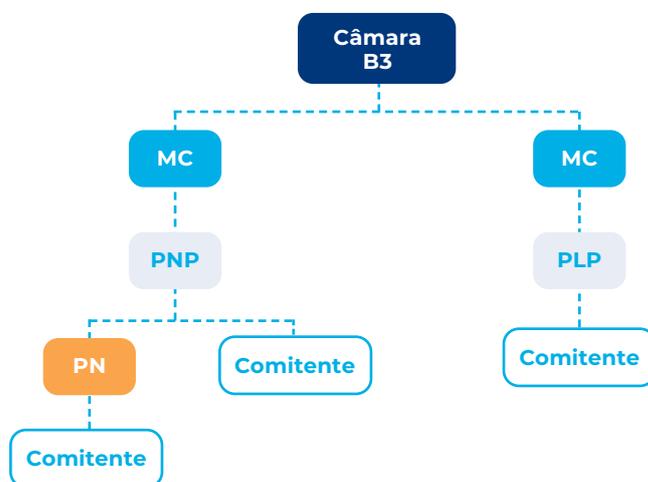
Todas essas operações são contratadas pelos participantes compradores e vendedores por meio dos sistemas de negociação da B3.

A B3 decidiu que a implantação da Câmara B3 se daria por meio da transferência progressiva das atividades das duas câmaras existentes para a nova estrutura.

A partir disso, os dois maiores segmentos de mercado da B3 passaram a usufruir de uma estrutura única e integrada, que conta com:

- regras uniformes de acesso;
- um novo sistema de cálculo e gerenciamento de riscos (CORE);
- uma estrutura única de salvaguardas;
- um único netting multilateral; e
- uma única janela de liquidação.

5. Estrutura de Participantes e Cadeia de Responsabilidades

O participante é responsável por aqueles aos quais oferece acesso à câmara. A estrutura de participantes define a **cadeia de responsabilidades** para com os processos da câmara, por exemplo, processos de liquidação de operações e movimentação de garantias.

O processo de liquidação de operações para as quais a Câmara da B3 atua como contraparte central obedece a uma cadeia de responsabilidades que abrange a B3, os membros de compensação, os participantes de negociação plenos, os participantes de liquidação, os participantes de negociação e os comitentes.

Com base na cadeia de responsabilidades, são definidos os procedimentos da B3 em caso de falha no cumprimento de obrigações por qualquer uma das partes envolvidas.

Responsabilidades da B3

A B3 assume a posição de **contraparte central** para fins de liquidação das obrigações resultantes de operações por ela aceitas para compensação e liquidação, exclusivamente em relação aos membros de compensação.

Importante!

Perante os demais participantes, a B3 não é responsável pela inadimplência de uns para com os outros, independentemente dos motivos da falha.

A responsabilidade da B3 perante o membro de compensação é extinta:

No caso de liquidação financeira:

No momento da confirmação, pelo Bacen, da realização do débito na conta de liquidação da câmara e do crédito na conta reservas bancárias ou na conta de liquidação do liquidante do membro de compensação.

No caso de liquidação por entrega:

No momento da efetivação da entrega do ativo ou mercadoria, na forma e nos prazos definidos nas especificações contratuais e no manual de procedimentos operacionais da câmara; e

No caso de liquidação em dólar dos Estados Unidos da América de comitentes não residentes, nos termos da Resolução nº CMN 2.687/2000:

Quando da transferência, pela B3, dos correspondentes recursos de sua conta para a conta do comitente no seu banco de liquidação no exterior.

Importante!

A Resolução CMN nº 2.687/2000 admite a realização de operações com contratos a termo, futuro e de opções de produtos agropecuários por não residentes no país.

Responsabilidades dos Membros de Compensação

O membro de compensação é responsável:

- por liquidar, perante a câmara, na forma, no valor e nos prazos por ela estabelecidos, as obrigações decorrentes das operações atribuídas a ele e aos participantes a ele vinculados;
- por efetuar o depósito de garantias exigidas pela câmara, inclusive para o fundo de liquidação, na forma, no valor e nos prazos por ela estabelecidos;
- pela autenticidade e legitimidade de garantias, ativos e documentos entregues à câmara diretamente ou por participantes que utilizam seus serviços de compensação e liquidação;
- por liquidar as obrigações assumidas perante os participantes de negociação plenos e os participantes de liquidação contratantes de seus serviços de compensação e liquidação.

Importante!

O membro de compensação torna-se responsável pelas obrigações decorrentes de uma operação a partir do momento de sua aceitação pela câmara, observadas as regras de repasse.

Essa responsabilidade se estende até a completa extinção de todas as obrigações decorrentes das operações, independentemente da:

- ocorrência de falha ou incapacidade de pagamento ou de entrega dos participantes de negociação plenos, participantes de liquidação, participantes de negociação e comitentes a ele vinculados;
- suficiência e da qualidade das garantias depositadas;
- participação direta ou indireta de outras instituições no processo de liquidação.

Considera-se extinta a responsabilidade do membro de compensação pela liquidação perante a câmara:

No caso de liquidação financeira:

Quando do recebimento, pela câmara, da confirmação do crédito do valor devedor na conta de liquidação da câmara, na forma e no prazo previsto no **Manual de procedimentos operacionais da câmara.**

No caso de liquidação por entrega:

Quando da efetivação da entrega de ativo ou mercadoria, na forma e nos prazos determinados nas especificações contratuais e no **Manual de procedimentos operacionais da c**âmara**.**

No caso de liquidação em dólar dos Estados Unidos da América de comitentes não residentes, nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000:

Quando do recebimento, pela B3, dos correspondentes recursos em sua conta no banco por ela contratado para a liquidação financeira de tais operações no exterior.

Responsabilidades do Participante de Negociação Pleno e do Participante de Liquidação

O participante de negociação pleno e o participante de liquidação são responsáveis:

- pela liquidação, perante o membro de compensação, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, das obrigações decorrentes das operações atribuídas a eles e aos comitentes a eles vinculados;
- por efetuar, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, o depósito de garantias exigidas pelo membro de compensação e pela câmara;
- pela autenticidade e legitimidade de garantias, ativos e documentos entregues à câmara diretamente ou por participantes de negociação e comitentes a eles vinculados; e
- por liquidar as obrigações assumidas perante os participantes de negociação e comitentes a eles vinculados.

O participante de negociação pleno permanece responsável pelas obrigações assumidas perante o membro de compensação, mesmo em caso de falha ou incapacidade de pagamento ou de entrega dos comitentes e participantes de negociação a ele vinculados.

O participante de liquidação permanece responsável pelas obrigações assumidas perante o membro de compensação e perante a câmara mesmo em caso de falha ou incapacidade de pagamento ou de entrega dos comitentes a ele vinculados.

Responsabilidades do Participante de Negociação

O participante de negociação é responsável:

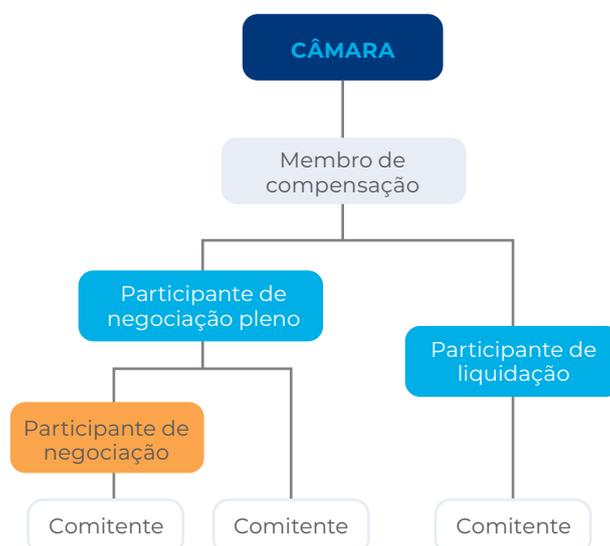
- por liquidar, perante o participante de negociação pleno, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, as obrigações decorrentes das operações atribuídas a ele e aos comitentes a ele vinculados;
- por liquidar as obrigações assumidas perante os comitentes a ele vinculados;
- por efetuar, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, o depósito de garantias exigidas pelo participante de negociação pleno, pelo membro de compensação e pela câmara; e
- pela autenticidade e a legitimidade de garantias, ativos e documentos entregues à câmara, diretamente ou por comitentes a ele vinculados.

O participante de negociação permanece responsável pelas obrigações assumidas perante o participante de negociação pleno mesmo em caso de falha ou incapacidade de pagamento e de entrega dos comitentes a ele vinculados.

Responsabilidades do Comitente

O comitente é responsável:

- pela liquidação, perante o participante de negociação, participante de negociação pleno ou participante de liquidação aos quais seja vinculado, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, das obrigações decorrentes das operações a ele atribuídas;
- por efetuar, na forma, no valor e nos prazos estabelecidos, o depósito de garantias exigidas pelo participante de negociação, pelo participante de negociação pleno, pelo participante de liquidação, pelo membro de compensação e pela câmara; e
- pela autenticidade e legitimidade de garantias, ativos e documentos entregues à câmara, diretamente ou por intermédio de outros participantes.

Os comitentes não residentes, nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000, que liquidam suas obrigações diretamente com a câmara, em dólares, através do liquidante das operações da B3 no exterior, assim como comitentes que utilizam a conta especial de liquidação (conta CEL), assumem a responsabilidade pelo cumprimento de suas obrigações perante a bolsa, os participantes de negociação plenos, participantes de liquidação e participantes de negociação aos quais esteja vinculado, permanecendo responsáveis, devendo estes assumir as obrigações correspondentes à liquidação em caso de falha do comitente.

6. Estrutura de Salvaguardas

A câmara conta com mecanismos que buscam assegurar a liquidação de suas obrigações perante seus participantes adimplentes mesmo no caso de falha de um ou mais devedores. Tais mecanismos constituem a estrutura de salvaguardas e derivam da estrutura de participantes.

A estrutura de salvaguardas é composta pelos seguintes recursos:

- **Defaulters Pay**

Recursos depositados como garantia que são utilizados apenas em caso de inadimplência do participante contribuinte.

- **Survivors Pay**

Recursos depositados como garantia que podem ser usados em caso de inadimplência de terceiros. No caso da Câmara B3, tais recursos compõem um fundo mutualizado.

- **CCP Capital**

Recursos da própria câmara alocados para tratamento de inadimplências.

- **Third Party Pays**

Recursos de terceiros.

A Câmara B3 mantém um modelo híbrido em que o risco calculado para determinados cenários é coberto por garantias prestadas pelo participante (**defaulters pay**) e o risco residual, considerando cenários mais severos, é coberto por um fundo mutualizado (Fundo de Liquidação), composto por garantias prestadas por todos os membros de compensação (**survivors pay**) e a própria B3 (**CCP Capital**).

A câmara também dispõe de linhas de assistência à liquidez, que são contratos firmados entre a B3 e instituições financeiras (**third party pays**), que atuam como provedores de liquidez.

Componentes da Estrutura de Salvaguardas

Salvaguardas destinadas à contenção do risco do mercado

Componentes	Contribuidores	Valor	Mutualizável
Garantia de Operações	Comitente	Baseado em risco	Não
Saldo Operacional	PNP/PL e/ou MC	Baseado em risco	Não
Garantia Mínima não Operacional	PNP/PL	Fixo	Não
Fundo de Liquidação	MC e B3	Fixo	Sim

Salvaguardas destinadas à contenção do risco de liquidez

- Linhas de assistência à liquidez colateralizadas e não colateralizadas contratadas pela câmara em bancos.
- Parcela do capital próprio da B3 S.A.

Importante!

Colateralização (do inglês *collateral*) é a ação de dar um ativo como garantia de pagamento para uma obrigação.

Estrutura de Salvaguardas e Responsáveis pelos Depósitos das Garantias

Em caso de inadimplência, os diferentes elementos que compõem a estrutura de salvaguardas são passíveis de utilização pela Câmara da B3, de forma a assegurar sua atuação como contraparte central e a continuidade do processo de liquidação. A ordem de utilização desses elementos é detalhada no **Manual de administração de risco da Câmara B3.**

Sequência de Utilização de Garantias em caso de Inadimplência de Comitente

- Garantias do comitente inadimplente sob o PNP e MC inadimplentes
- Garantias excedentes do comitente inadimplente sob outros PNPs e MCs
- Garantias do PNP inadimplente
- Garantias do MC inadimplente
- Contribuição do MC inadimplente para o fundo de liquidação
- Contribuição da B3 para o fundo de liquidação
- Contribuição dos MCs adimplentes para o fundo de liquidação
- Caixa da B3 dedicado à CCP
- Outros ativos da B3

7. Limites de Concentração de Posições em Aberto

Os limites de concentração de posição em aberto são empregados pela B3 como medida prudencial para proteger a integridade dos seus mercados, mitigando o risco de crédito e os riscos ao processo de formação de preço. Nesse sentido, são estabelecidos limites de posição em aberto em derivativos e empréstimos de ativos, os quais são aplicados às posições de comitentes, conjuntos de comitentes pertencentes ao mesmo conglomerado financeiro ou atuando em conjunto, participantes de negociação plenos ou participantes de liquidação.

Para fins da aplicação de limites de concentração de posições aos comitentes, são consolidadas, por instrumento (contrato/vencimento), as posições, de titularidade de determinado comitente, em aberto sob todos os participantes de negociação plenos e participantes de liquidação por meio dos quais atua.

Os limites de concentração de posição em aberto para derivativos financeiros e de commodities são estabelecidos da seguinte forma: para cada instrumento são definidos dois limites, dados pelo máximo entre determinado percentual da quantidade total de contratos em aberto no mercado e uma quantidade fixa de contratos, de acordo com as seguintes fórmulas:

Limite 1 = Max [P1 × Q; L1]

Limite 2 = Max [P2 × Q; L2]

Em que:

Q = quantidade total de contratos em aberto no instrumento
P1 e P2 = percentuais estabelecidos pela B3 referentes ao instrumento
L1 e L2 = quantidades fixas de contratos estabelecidas pela B3 referentes ao instrumento

Limite de nível 1: limite indicativo para cobrança de margem adicional

Limite de nível 2: limite indicativo para:

- aumento de margem adicional requerida;
- redução compulsória da posição que exceder o limite, em prazo estabelecido pela B3;
- cobrança de multa.

Contratos a termo, contratos de empréstimo e contratos de opções sobre ativos negociados nos mercados de renda variável e renda fixa privada têm seus limites calculados de forma similar, porém considerando a quantidade do ativo-objeto em circulação no mercado e a mediana da quantidade diária negociada do ativo-objeto.

Exemplo:

Considere as posições em aberto em determinado vencimento de um contrato futuro. Esse vencimento define o instrumento *i*.

MC	PNP	Comitente	Quantidade	Quantidade
			Vendido	Comprado
1	12	Z	7.000	
2	4	A	9.000	
3	5	B	5.000	
4	12	D		4.000
5	9	G		3.000
6	12	A		14.000
TOTAL			**21.000**	**21.000**

A posição total em aberto no mercado nesse instrumento é de 21.000 contratos (21.000 contratos comprados e 21.000 contratos vendidos).

Parâmetros dos limites de concentração de posição em aberto:

LIMITE	P	L
NIVEL 1	20%	5.000
NIVEL 2	30%	9.000

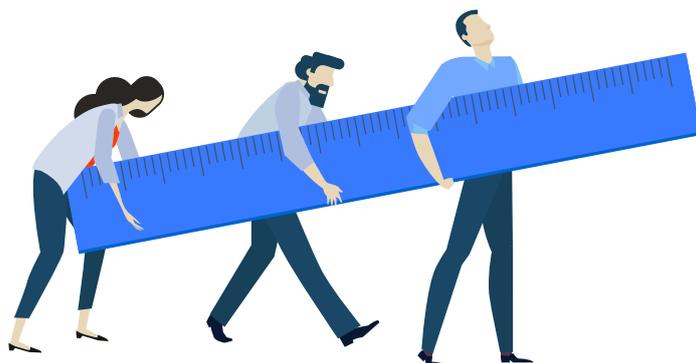
Os limites de nível 1 e nível 2 são:

Limite 1 = Máximo (20% x 21.000; 5.000) = Máximo (4.200; 5.000) = 5.000

Limite 2 = Máximo (30% x 21.000; 9.000) = Máximo (6.300; 9.000) = 9.000

Comitente	Vendido	Comprado	Excesso de Posição	
			Lim 1 = 5.000	**Lim 2 = 9.000**
Z	7.000		2.000	-
A		5.000	-	-
B	5.000		-	-
D		4.000	-	-
G		3.000	-	-

A posição do comitente Z viola o limite de nível 1. As posições dos demais comitentes estão adequadas aos dois limites.

Detalhes sobre a metodologia de cálculo dos limites e os procedimentos da B3 em caso de violação de limites constam no **Manual de administração de risco**.

8. Administração de Garantias

A administração de garantias engloba a aceitação e o gerenciamento dos ativos entregues à câmara pelos participantes para integrar sua estrutura de salvaguardas, incluindo os processos de movimentação dos ativos e o gerenciamento de sua utilização, em caso de falha de pagamento.

A aceitação de cada tipo de ativo como garantia está condicionada ao cumprimento de critérios relativos à aplicação de deságio (haircut) e a limites de depósito. Tais condições são definidas em função, principalmente, das condições de liquidez dos ativos.

Critério de Elegibilidade

Somente é admitido o depósito de ativo que apresente nível aceitável de risco, conforme definido pela Câmara da B3.

O PNP, o PN, o PL e o MC, responsáveis pelas operações e posições associadas a tal garantia, respondem pelo risco de crédito da emissão e pela autenticidade do ativo, bem como por sua imediata substituição, se assim for determinado pela Câmara.

Ativos Elegíveis

O depósito de garantias deve ser efetuado em moeda nacional, podendo ser substituído pelo depósito de outros ativos e moedas, a critério da Câmara.

Finalidade da Garantia

A finalidade da garantia deve ser identificada, no momento do registro da requisição de depósito ou transferência, no sistema de administração de garantias da Câmara:

- Garantia de operações;
- Saldo operacional;
- Garantia mínima não operacional;
- Fundo de Liquidação;
- Limites de emissão

	Garantia de operações	Saldo operacional	Garantia mínima não operacional	Fundo de Liquidação	Limites de emissão
Comitente	x				
PN					
PNP		x	x		
PL		x	x		
MC		x		x	
Banco Emissor					x

	Garantias de operações						
	Comitentes não residentes Res. 2.687/2000	Comitentes não residentes	Demais comitentes	Saldo operacional	Garantia mínima não operacional	Fundo de Liquidação	Limites de emissão
Moeda nacional		X	X	X			X
Títulos públicos federais		X	X	X			X
Ouro		X	X				
Ações, Units e BDR de ações		X	X				
ADR		X	X				
CDB, LCI e LCA		X	X				
Dólar	X	X					
Títulos do tesouro norte-americano / alemão*	X	X					
Carta de Fiança			X				
Cotas de Fundo (ETF e FIC)		X	X				
Cotas de FILCB					X	X	

* dependendo da jurisdição (mais detalhes no **Manual de administração de risco da Câmara B3**)

Limites de Aceitação

Os limites de aceitação de determinado ativo representam uma restrição ao volume de tal ativo utilizado para constituição de garantias por determinado participante ou grupo de participantes pertencentes ao mesmo conglomerado financeiro ou que estejam agindo em conjunto, a exclusivo critério da câmara.

Para o controle da adequação aos limites de aceitação, consideram-se as posições no ativo agregadas por documento (CPF, CNPJ, código CVM), sendo que o volume total do ativo depositado como garantia pelo participante (ou grupo de participantes) para todas as suas contas e independentemente da finalidade não deve ultrapassar o respectivo limite.

Periodicidade das Chamadas de Garantia

Diariamente	Intradia	Sem Periodicidade
Com base nas posições de fechamento do dia anterior, após a alocação de todos os negócios realizados.	O depósito de garantias destinado à finalidade saldo operacional do PNP ou PL, requerido no âmbito do monitoramento de risco intradiário, deve ocorrer conforme prazos específicos definidos pela B3 em cada situação.	Os participantes podem ser chamados a depositar garantias a qualquer momento do dia, em decorrência do aumento da exposição de risco da Câmara, identificado por meio do monitoramento de risco intradiário.

9. Monitoramento do Risco Intradiário

Aceitação da Operação

Um conceito importante para o monitoramento do risco intradiário é o conceito de aceitação da operação. Somente após ter sido aceita, a operação passa efetivamente a compor a carteira do participante para a qual a B3 atua como contraparte central garantidora.

A aceitação de operações pela câmara difere entre:

Mercado	Aceitação da Operação
Mercado de bolsa	A aceitação de uma operação registrada no mercado de bolsa ocorre no momento do fechamento, executado pelo sistema de negociação, das ofertas de compra e de venda que a originam.
Mercado a termo de renda variável	A aceitação de uma operação do mercado a termo de renda variável ocorre no momento de seu registro no sistema de registro.
Mercado de empréstimo de ativos	Operações de empréstimo de ativos contratadas na modalidade de registro são aceitas pela câmara mediante a verificação dos limites de concentração de posição em aberto.
Demais contratos do mercado de balcão organizado	No caso dos demais contratos do mercado de balcão organizado, a aceitação da operação registrada na modalidade “com garantia total” ou “com garantia parcial” ocorre após a confirmação do depósito das garantias exigidas das partes do negócio, o que é verificado no dia útil subsequente à data de registro.

Monitoramento de Risco Pré-Negociação

O monitoramento de risco pré-negociação aplica-se à negociação eletrônica de derivativos e ativos de renda variável. Ele consiste na análise de risco de todos os comitentes, independentemente da modalidade de acesso, por meio do modelo de risco pré-negociação da B3. Esse modelo se baseia na avaliação de cada oferta em relação a um conjunto de limites, processada antes de sua inserção no livro de ofertas. Caso a oferta implique violação de um ou mais desses limites, ela será rejeitada.

Importante!

Os tipos de limite aos quais as ofertas são submetidas são definidos pela B3, enquanto os valores dos limites atribuídos a cada conta de comitente e conta máster são definidos pelo PNP por ela responsável, respeitados os respectivos valores máximos estabelecidos pela B3.

Os limites do modelo de risco pré-negociação da B3 são definidos para cada instrumento admitido à negociação. Ao adotar esse modelo, o participante de negociação pleno estabelece valores de risco máximo adequados ao perfil do comitente, por meio do cadastramento, no sistema de risco pré-negociação da B3.

Monitoramento de Risco Pós-Negociação

Para mitigar os riscos associados à liquidação das operações realizadas no mercado de bolsa, ao longo da sessão de negociação, a Câmara da B3 monitora sua exposição ao risco de crédito dos participantes por meio do monitoramento do risco intradiário decorrente das operações.

Esse monitoramento constante permite à câmara reduzir sua exposição ao risco, por meio de antecipação de chamada de margem e de outras garantias ao longo do dia, assumindo papel central na provisão de mecanismos de contenção de riscos que garantam a estabilidade da estrutura de liquidação em caso de inadimplência de um ou mais participantes.

Limite de Risco Intradiário

Para cada PNP e PL é definido um limite de risco intradiário, o qual pode ser reduzido pelo correspondente membro de compensação, uma vez que este é o responsável, em última instância, pela liquidação das operações, cabendo a ele o depósito de garantias exigidas do participante.

O limite de risco intradiário é um valor de referência para a exposição ao risco a partir do qual a câmara passa a exigir depósito de garantias adicionais do PNP ou PL, dos comitentes sob sua responsabilidade ou do MC por ele responsável.

As garantias adicionais são utilizadas para cobrir o valor de exposição a risco que ultrapassar o respectivo limite de risco intradiário, preservando assim a regularidade operacional do PNP ou PL. Por meio do monitoramento do risco intradiário, a câmara avalia a adequação do conjunto de suas operações aos respectivos limites.

Saldo Operacional ou Saldo Intradiário

O saldo operacional do PNP ou PL, sob determinado MC, é função do limite de risco intradiário a ele atribuído, das garantias depositadas e do risco associado às suas operações, sendo representado conforme a seguinte equação:

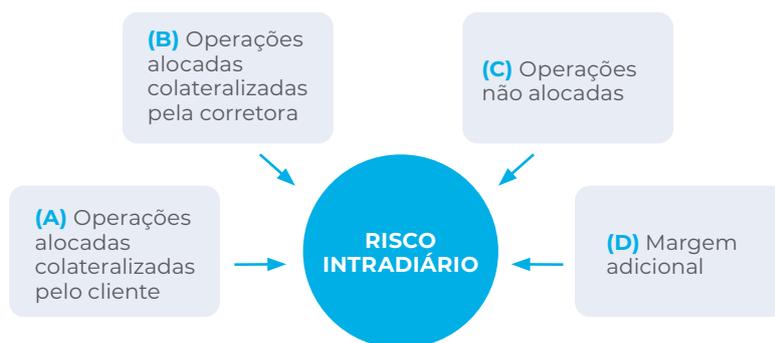
$$\begin{matrix} Saldo \\ Intradiário \end{matrix} = Limite + Garantias - Risco$$

$$Risco = Risco_{\substack{Operações\ alocadas \\ Colateralização\ comit}} + Risco_{\substack{Operações\ alocadas \\ colateralização\ P}} + Risco_{\substack{Operações \\ não\ alocadas}} + MA$$

Em que:

Limite = limite de risco intradiário do participante de negociação pleno ou participante de liquidação (L ≥ 0);

Garantias = ativos depositados em garantia pelo MC e/ou pelo PNP ou PL para aumentar o saldo intradiário, evitando situações de déficit, ou seja, saldo intradiário < 0;

Risco = risco intradiário (RI) associado ao PNP ou PL, constituído em 3 módulos da seguinte forma:

Violação do Limite de Risco Intradiário

Uma violação do limite de risco intradiário ocorre quando o seu valor supera (em módulo) o limite de risco intradiário acrescido das garantias destinadas à ampliação de saldo operacional.

Por meio do monitoramento de risco intradiário, a B3 verifica a adequação do conjunto das operações de cada PNP e PL aos respectivos limites de risco intradiário. Essa adequação é monitorada através do percentual de utilização do respectivo limite, dado pela razão entre o risco intradiário (RI) e o limite de risco intradiário acrescido das garantias (LRI), ou seja:

$$\textit{Percentual de Utilização} = \frac{\textit{Risco}}{\textit{LRI} + \textit{Garantias}}$$

Uma violação do limite de risco intradiário equivale a um valor de saldo operacional negativo, ou seja, a um percentual de utilização superior a 100%.

Os PNPs e PLs devem se antecipar às operações que pretendem realizar, seja para carteira própria ou para comitentes, evitando que o percentual de utilização de seus limites exceda o valor de 100%.

Caso o PNP ou PL viole seu limite de risco intradiário, a câmara informará o PNP ou PL, e este deve tomar as providências necessárias para enquadramento de seu saldo operacional.

Exemplo 1

I. Considere que o limite de risco intradiário atribuído a determinado PNP ou PL é de R$ 50 milhões relativamente à sua atuação sob determinado MC.

II. Considere que, até o momento da apuração do saldo operacional do participante, as operações por ele registradas não tenham sido alocadas para as contas dos comitentes sob sua responsabilidade (operações não alocadas).

III. Suponha que o risco das operações não alocadas seja de R$ 75.500 milhões.

Saldo Operacional = Limite + Garantias – Risco = 50.000.000 + 0 – 75.000.000 = – 25.000.000

O participante viola seu limite de risco intradiário em R$ 25 milhões e deve adequar-se por meio do depósito de garantias para a finalidade saldo operacional ou por meio da alocação das operações para comitentes com garantias suficientes.

Exemplo 2

I. Considere um PNP ou PL com limite de risco intradiário de R$ 50 milhões.

I. Considere garantias depositadas no valor de R$ 10 milhões.

I. Considere que o risco de operações alocadas colateralizadas pelo cliente seja de R$ 125 milhões.

Saldo Operacional = Limite + Garantias – Risco = 50.000.000 + 10.0000 – 125.000.000 = – 65.000.000

A violação do risco intradiário equivale a R$ 65 milhões. O participante deve providenciar a adequação do seu saldo operacional.

O detalhamento do cálculo de risco intradiário se encontra no **Manual de administração de risco da Câmara B3**.

10. Metodologia de Cálculo de Risco – CORE

A metodologia CORE (*Close-out Risk Evaluation*) foi desenvolvida para a apuração de medidas de risco inerentes à atividade de contraparte central da B3 em ambientes multimercados e multiativos. O problema de administração de risco de uma contraparte central, na hipótese de inadimplência de um ou mais participantes, consiste na capacidade de dispor de recursos necessários para realizar o encerramento das posições detidas pelos participantes inadimplentes, sob condições de mercado adversas.

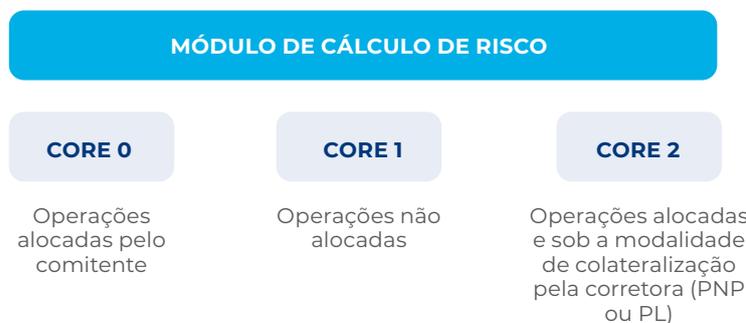
A margem de garantia necessária é definida pelo **risco de encerramento** de um portfólio que a câmara enfrenta.

Risco de encerramento

O pior fluxo de caixa acumulado devido ao final do período de encerramento do portfólio.

Aplicação da Metodologia CORE

As operações analisadas para as finalidades de garantia de operações e saldo operacional podem se distinguir por estarem ou não alocadas e/ou por sua modalidade de colateralização (pelo comitente ou pelo PNP ou PL). Esses grupos distintos de operações representam diferentes exposições a risco para a câmara.

Dessa forma, a metodologia CORE é aplicada em três módulos de cálculo distintos:

Ainda que os princípios da metodologia CORE se apliquem igualmente aos três módulos, há diferenças em relação à sequência de cálculo, às possibilidades de compensação entre posições e à apuração final do risco.

Risco Enfrentado pela Câmara

Após uma inadimplência, a câmara deve encerrar o portfólio do cliente inadimplente, enfrentando:

- risco de perda potencial gerada durante o encerramento do portfólio do cliente inadimplente;
- riscos implícitos: mercado, liquidez e fluxo de caixa.

Os portfólios compreendem todos os mercados e produtos, incluindo mercado à vista, considerando o **pior fluxo de caixa acumulado devido ao final do período de encerramento do portfólio**.

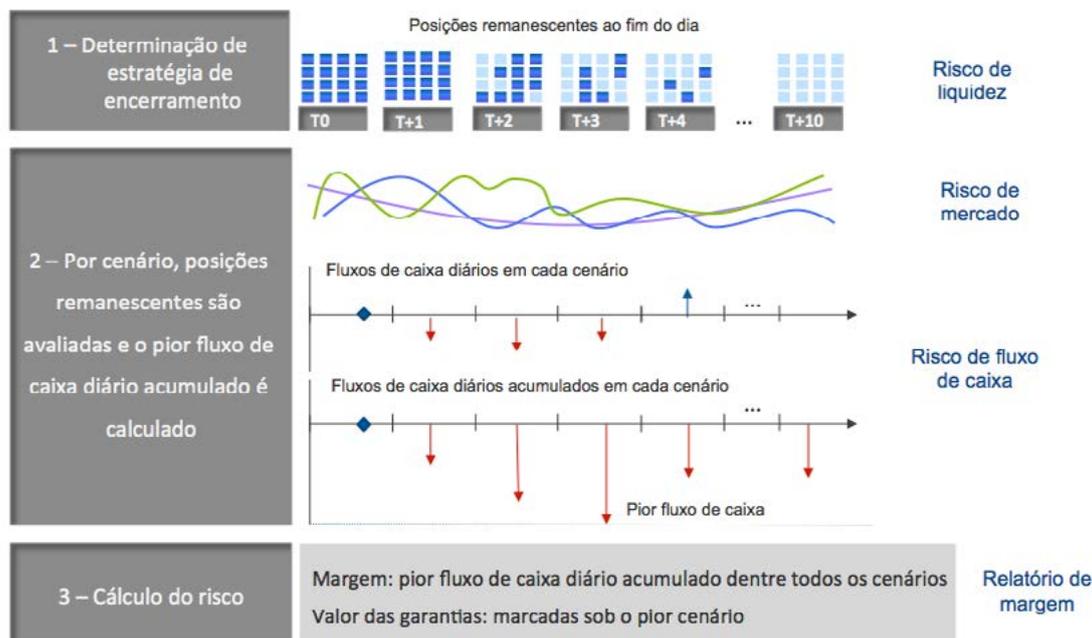
Tipos de Risco	
Risco de liquidez	· Execução do encerramento depende da liquidez das posições e das garantias. · Parâmetros de liquidez diária individuais garantem um processo de liquidação ordenado. · Parâmetros de liquidez: estimados a partir de dados do mercado.
Risco de mercado	· Um cenário para determinado fator de risco. · Um cenário para n fatores de risco.
Risco de fluxo de caixa	· Pior fluxo de caixa diário acumulado. · Garantias: liquidez e valor suficientes para cobrir o pior fluxo de caixa devido do cliente.

Componentes da Metodologia CORE

Para avaliar o risco de um portfólio e suas correspondentes garantias, a metodologia CORE percorre três etapas:

1 Determina-se uma estratégia de encerramento apropriada para o portfólio e suas correspondentes garantias.

2 Simula-se a execução da estratégia de encerramento sob diferentes cenários de risco, calculando-se os fluxos de caixa formados pelas liquidações financeiras resultantes do processo de encerramento em cada cenário.

3 Calculam-se as medidas de risco com base nos fluxos de caixa estimados na etapa 2.

Principais Características:

- Calcula o pior fluxo de caixa diário acumulado durante o processo de encerramento do portfólio.
- Calcula o risco conjunto de posições e garantias.
- Contempla três tipos de risco: mercado, liquidez de posições e garantias, e fluxo de caixa.
- Define a estratégia de encerramento por tipo de posições e de garantias.
- Perda severa (teste de estresse): nível de confiança de 99,96% (1 crise a cada 10 anos).
- Considera 10 mil cenários: históricos (desde 2002), quantitativos e prospectivos.
- Possui múltiplos horizontes de risco: operações de encerramento são diárias, podendo ocorrer no período de 1 a 10 dias.
- Aplica apreçamento completo.

Ciclo de Colaterização

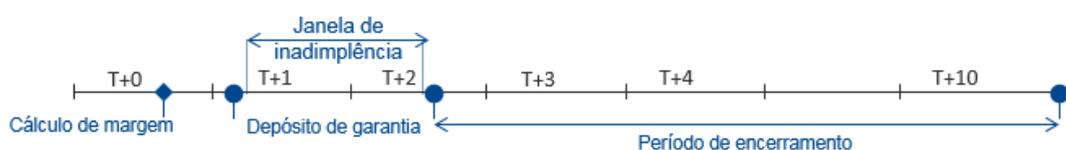
Este ciclo é composto por quatro etapas:

Cálculo do saldo de garantias → Depósito de garantias → Ocorrência de inadimplência → Encerramento de portfólio

Para modelar encerramento, é preciso supor que cálculo de margem e depósito de garantia sejam realizados.

Ciclo diário: inadimplência ocorre após depósito de garantia em T+1 e até janela de liquidação em T+2.

Estratégia de encerramento: conjunto de operações para encerrar posições e executar garantias.

Período de encerramento: a partir do último momento da janela de inadimplência até final de T+10.

A margem calculada pelo CORE possui dois componentes:

- perda final: perda financeira calculada ao final do período de encerramento;
- necessidade de liquidez: o pior fluxo de caixa acumulado necessário durante o período de encerramento.

Importante!

Considera-se como "pior cenário" aquele que gera a pior necessidade de fluxo de caixa acumulado dentre todos os cenários.

Estratégia de Encerramento

A primeira etapa da metodologia CORE deve definir, dado um portfólio e as correspondentes garantias, uma estratégia de encerramento.

O devido encerramento de um portfólio deve cumprir todas as obrigações pendentes e eliminar todas as obrigações potenciais do portfólio, podendo, para tanto, fazer uso de seus direitos, que incluem, dentre outros, as correspondentes garantias.

O encerramento pode ocorrer de diferentes maneiras, a depender dos conjuntos de posição que constituem o portfólio e dos tipos de garantias. A metodologia CORE prevê que podem fazer parte do processo de encerramento os seguintes procedimentos:

1

A liquidação de obrigações pendentes.

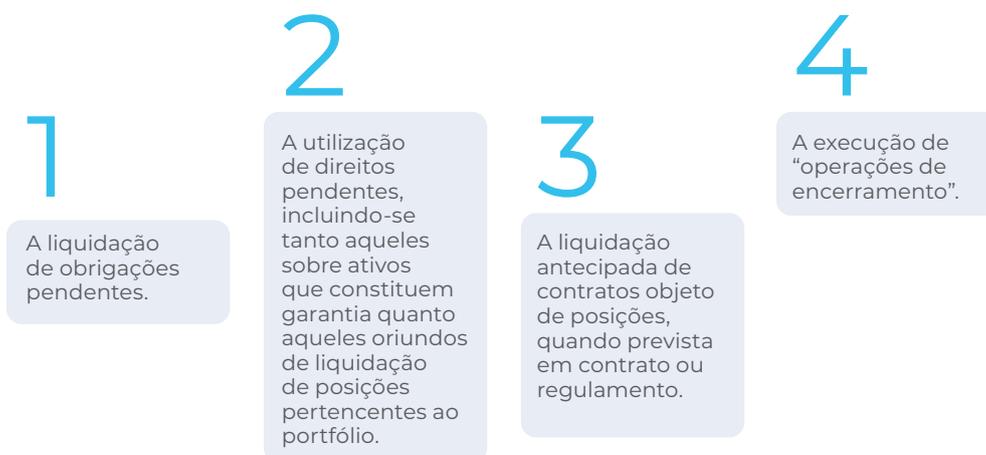
2

A utilização de direitos pendentes, incluindo-se tanto aqueles sobre ativos que constituem garantia quanto aqueles oriundos de liquidação de posições pertencentes ao portfólio.

3

A liquidação antecipada de contratos objeto de posições, quando prevista em contrato ou regulamento.

4

A execução de "operações de encerramento".

Avaliação de Fluxos de Caixa sob os Cenários de Risco

A partir da estratégia de encerramento do portfólio e correspondentes garantias, definida na primeira etapa da metodologia CORE, são determinados, na segunda etapa, os resultados financeiros (ganhos e perdas) que seriam incorridos ao longo do período de encerramento, sob cada um dos cenários de risco.

Nesse caso, define-se como **cenário de risco** o conjunto dos valores que os fatores primitivos de risco (FPRs) assumem ao longo de determinados horizontes de risco, obtidos da estimação de variações (ou retornos) futuras para seus valores correntes.

Cenários para Fatores de Risco

As estratégias de geração de cenários adotadas pela câmara são:

Simulação Histórica

Busca-se com as simulações históricas reproduzir, nos cenários de risco, as variações históricas disponíveis verificadas para cada FPR ao longo dos últimos anos, para todos os dias do horizonte de encerramento em análise.

Modelos Quantitativos

Neste caso, os FPRs são modelados conjuntamente por meio de modelos estatísticos. A geração de cenários por meio de modelos quantitativos parte de estimativas obtidas de dados históricos. Uma vantagem de tais modelos é a capacidade de produzir cenários plausíveis, dado o histórico, mas que não necessariamente ocorreram no período coberto pela amostra.

Cenário Prospectivo

Além da simulação histórica e dos modelos quantitativos, outros aspectos são analisados na determinação de cenários de risco, tais como:

- evolução dos riscos idiossincráticos e conjuntos ao longo do tempo, em decorrência de mudanças dos fundamentos (países e empresas) e da microestrutura de mercado;
- ausência de histórico de retornos para novos ativos e novas classes de ativos;
- identificação da plausibilidade de eventos severos que nunca ocorreram; e
- mudança repentina do cenário político-econômico nacional e/ou internacional.

Importante!

O risco total na teoria de finanças tem dois componentes: o risco sistemático, ou risco de mercado, e o risco específico, ou risco idiossincrático.

Nesse sentido, o Comitê Técnico de Risco de Mercado da B3, como forma de agregar elementos prospectivos em suas análises, conta com avaliações periódicas sobre política e economia, conduzidas por profissionais da B3 ou membros externos com reconhecida reputação sobre o assunto, bem como com a visão de especialistas em administração de risco, em especial, dos participantes da Câmara Consultiva de Análise de Risco da B3.

Determinação das Medidas de Risco

Dados os fluxos de caixa resultantes da simulação do encerramento do portfólio e correspondentes garantias sob cada cenário de risco, são calculadas as perdas potenciais. Os conceitos a seguir são utilizados para definir tais perdas e as medidas de risco finais.

Perda Permanente

É a perda final incorrida com a execução da estratégia de encerramento em um dado cenário de risco. Tal resultado equivale à soma dos fluxos de caixa de todos os períodos de tempo da estratégia de encerramento.

Perda Transitória

É o montante de recursos adicionais necessários para realizar o fluxo de pagamentos associados aos instrumentos nas datas de liquidação esperadas. Para alguns cenários, mesmo que não haja perda permanente, pode haver descasamentos de fluxos financeiros ao longo do horizonte de encerramento que gerem necessidades temporárias de caixa.

Perda Agregada

A perda agregada mede o risco total do processo de encerramento do portfólio e correspondentes garantias, agregando as perdas permanente e transitória.

Exemplo 1

Posição: vendido em 135 contratos de um futuro hipotético

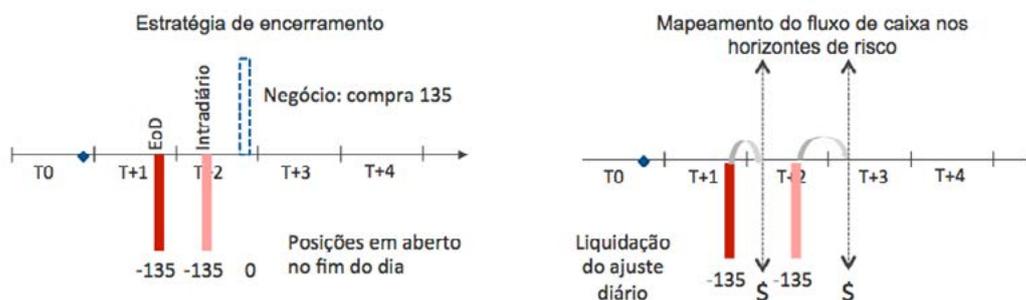
Fluxo de caixa para contratos futuros: liquidação de ajuste diário na manhã de T+1

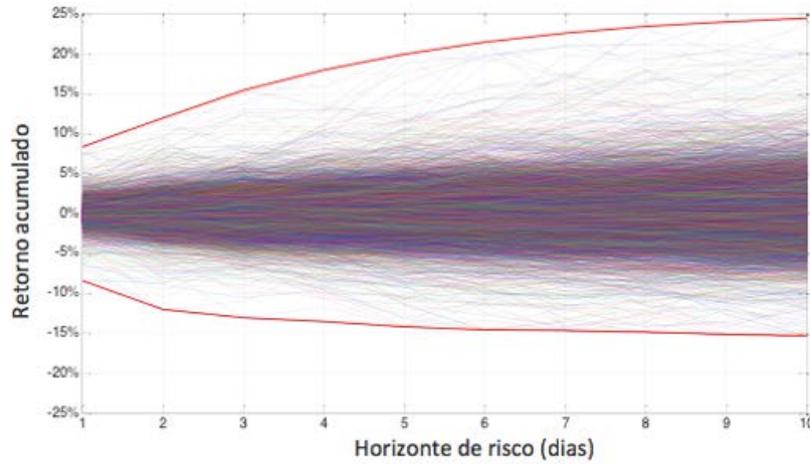
Garantia: dinheiro

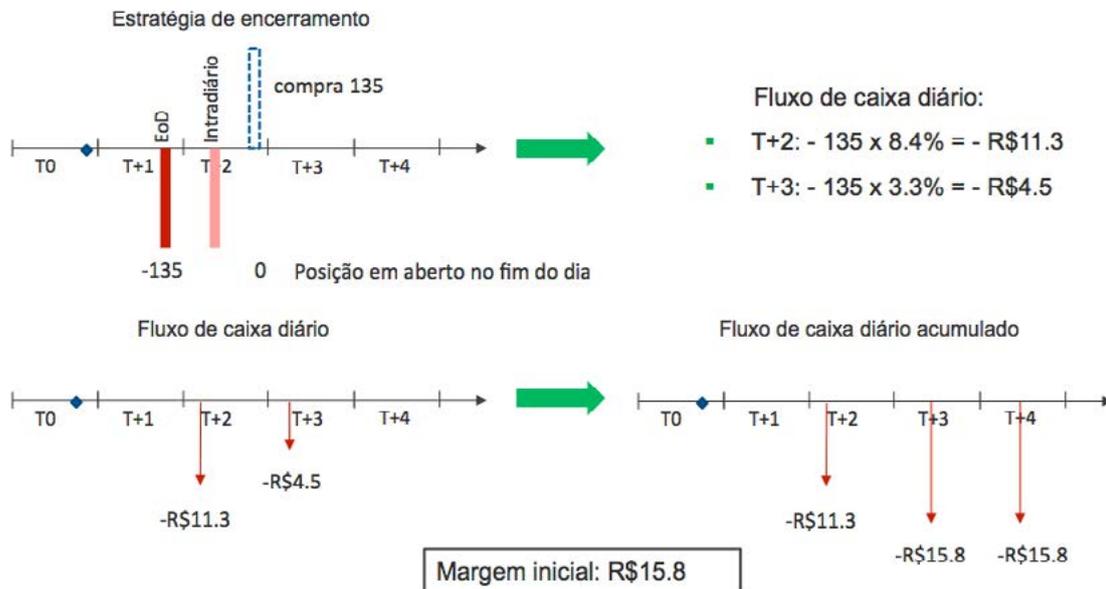
Parâmetro de risco de liquidez: até 200/dia não impacta preço (liquidação ordenada)

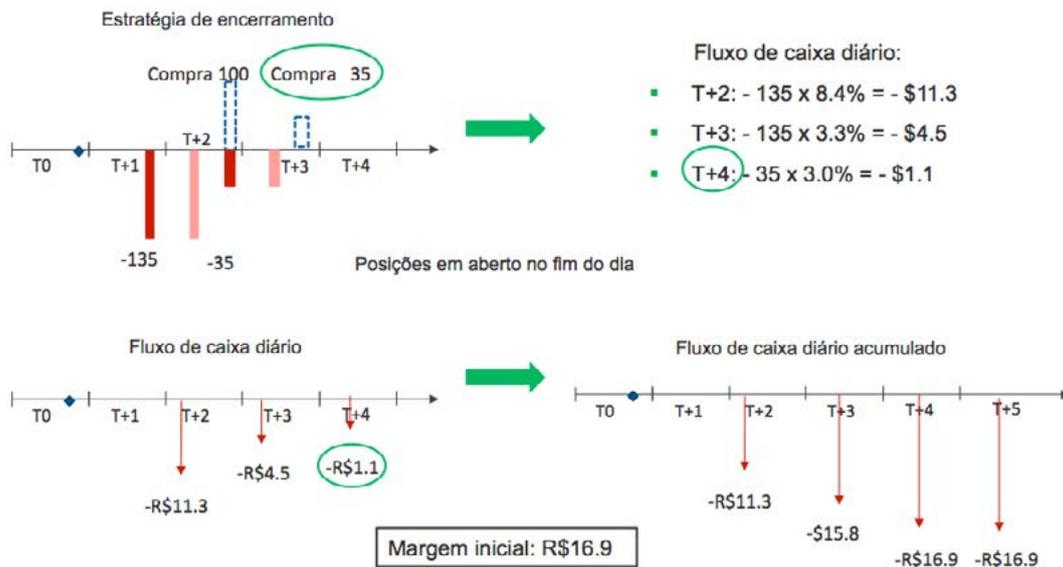
Risco de mercado: hipótese de um único fator de risco

Cenários: 10.000

Estratégia de encerramento: compra de 135 contratos no fim do dia T+2 (pior caso)

Cálculo de risco: cálculo do pior fluxo de caixa acumulado para cada um dos 10.000 cenários

1 linha, 1 cenário, 1 trajetória de taxas em 10 dias: choque acumulado em cada 10 horizontes de risco

- Pior caso para uma posição vendida em um fator de risco: variações extremas de alta

Horizonte risco (dias)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Choque acumulado	8,4%	12,0%	15,4%	18,0%	20,0%	21,5%	22,6%	23,4%	24,0%	24,5%
Choque diário	8,4%	3,3%	3,0%	2,3%	1,7%	1,3%	0,9%	0,7%	0,5%	0,4%

Exemplo 2

Alteração do parâmetro de risco de liquidez de 200/dia para 100/dia. Quanto mais longo e maior o risco de encerramento, maior a margem.

Exemplo 3

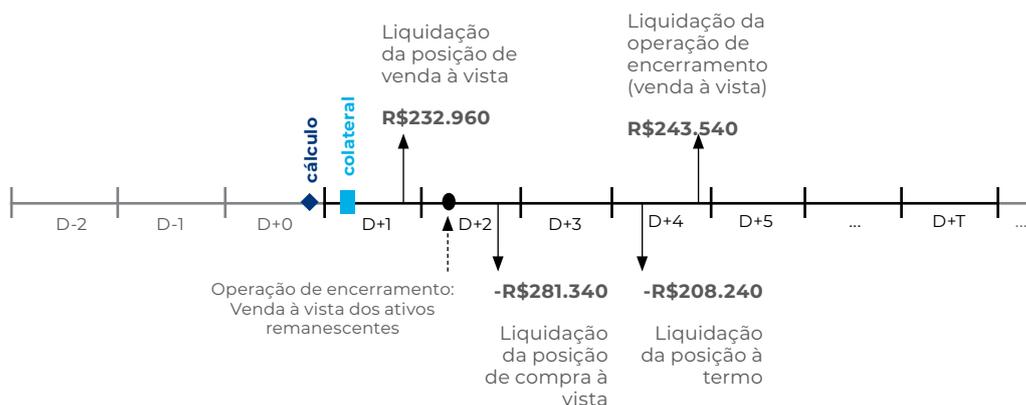
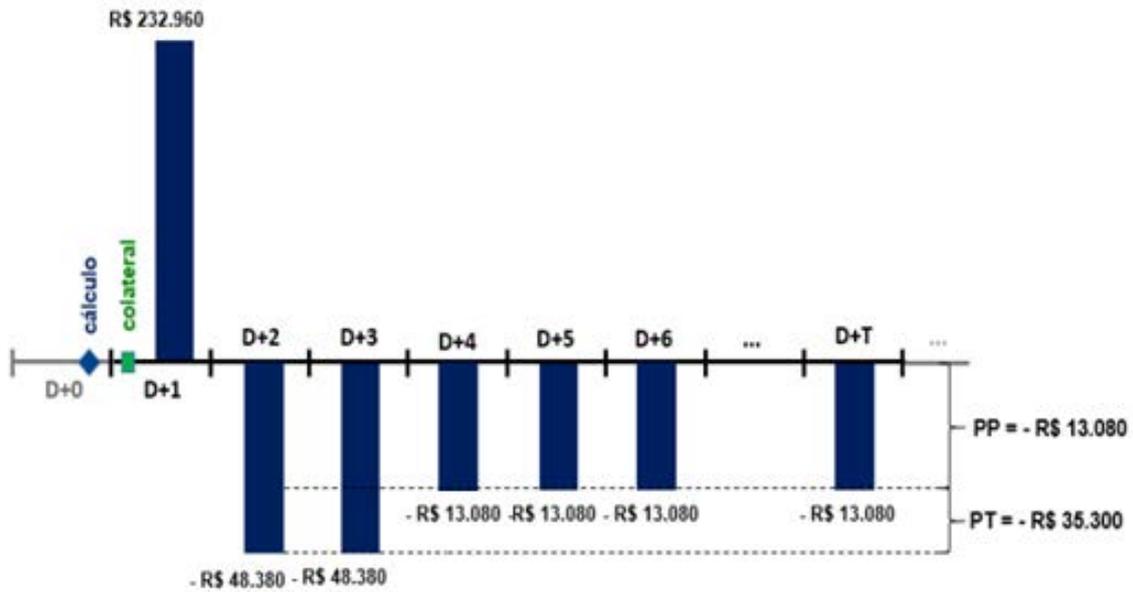
Considere o portfólio abaixo, cujo fluxo de caixa resultante da estratégia de encerramento em um cenário de risco específico.

DIA	Créditos	Débitos	Saldo	Saldo Acumulado	Maior Perda Acumulada
D0			–	–	–
D1	232.960		232.960	232.960	–
D2		-281.340	-281.340	-48.380	-48.380
D3			–	-48.380	-48.380
D4	243.540	-208.240	35.300	-13.080	-48.380
D5			–	-13.080	-48.380
D6			–	-13.080	-48.380

Diagrama de fluxos de caixa acumulados e identificação de perda permanente (PP) e perda transitória (PT).

11. Questões

1. No caso de uma operação não liquidada, o risco de não realização de ganhos é chamado de:

a. risco de mercado.

b. risco de crédito.

c. risco de liquidez.

d. risco de operacional.

2. A B3 assume a posição de contraparte central para fins de liquidação das obrigações resultantes de operações por ela aceitas para compensação e liquidação, exclusivamente em relação:

a. aos participantes de negociação pleno (PNP).

b. aos participantes de liquidação (PL).

c. aos membros de compensação (MC).

d. aos comitentes.

3. A componente da estrutura de salvaguardas cujos recursos só podem ser usados em caso de inadimplência do participante contribuinte é chamada de:

a. survivor pays.

b. defaulter pays.

c. third parties pay.

d. modelo integrado.

12. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

No caso de uma operação não liquidada, o risco de não realização de ganhos é chamado de **risco de mercado**.

Questão 2

Resposta c)

A B3 assume a posição de contraparte central para fins de liquidação das obrigações resultantes de operações por ela aceitas para compensação e liquidação, exclusivamente em relação aos membros de compensação.

Questão 3

Resposta b)

A componente da estrutura de salvaguardas cujos recursos só podem ser usados em caso de inadimplência do participante contribuinte é chamada de *defaulter pays*.

Capítulo II

Risco Corporativo e Controles Internos

Índice

1. Apresentação

2. Introdução

3. O Modelo das Três Linhas de Defesa
- Primeira Linha de Defesa
- Segunda Linha de Defesa
- Terceira Linha de Defesa

4. Arcabouço do Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)
- Categorias de Objetivos
- Componentes Essenciais

5. Componentes do Risco Corporativo
- Risco de Mercado
- Risco de Crédito
- Risco de Liquidez
- Risco Operacional
- Risco de Imagem
- Risco Financeiro
- Risco Regulamentar
- Risco Estratégico

6. Base Normativa no Brasil
- Resolução nº 2.554/1998
- Resolução nº 4.557/2017

7. Auditoria Interna

8. Compliance com as Normas

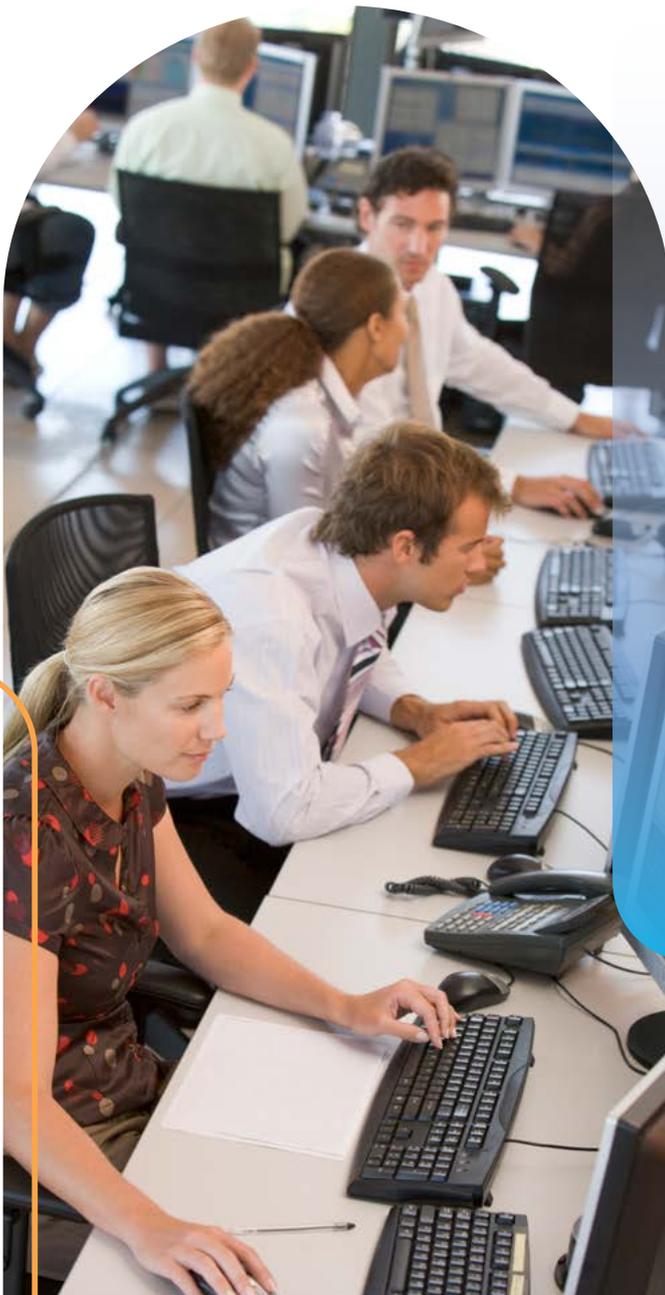
9. Continuidade de negócios e sistemas críticos

10. BSM Supervisão de Mercados – B3
- Supervisão de Mercado
- Auditoria de Participantes
- Enforcement
- Conselho de Supervisão da BSM Supervisão de Mercados
- Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP)
- Roteiro Básico do PQO
- Objetivos das Normas
- Vedações
- Práticas Não Equitativas

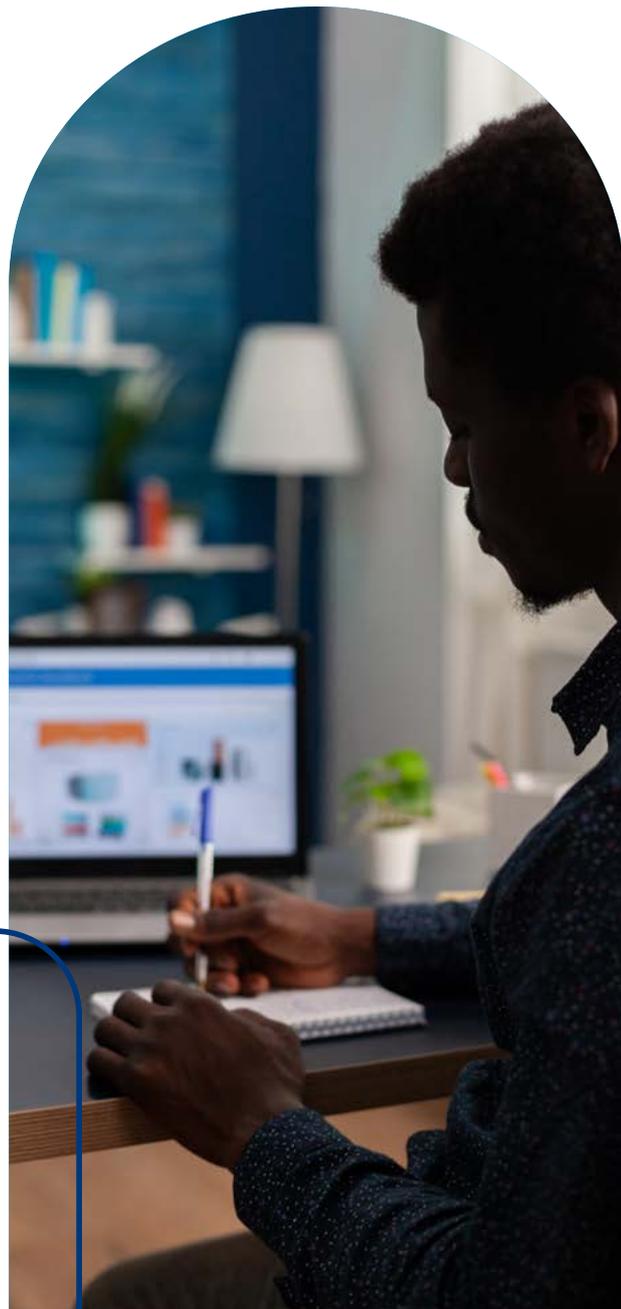
11. Questões

12. Solução de Questões

1. Apresentação

O objetivo deste capítulo é apresentar os principais conceitos e procedimentos relativos às atividades de gerenciamento de riscos corporativos e controles internos, bem como as normas que devem ser atendidas pela instituição em relação a diversos temas e áreas (por exemplo, lavagem de dinheiro, cadastro, execução de operações).

2. Introdução

O gerenciamento de risco corporativo está relacionado aos riscos que podem prejudicar a corporação, e controles internos são responsáveis por identificar e avaliar os controles que mitigam esses riscos. Já o compliance está relacionado com a aderência às normas e exigências legais.

A auditoria interna avalia ferramentas ou instrumentos para alcançar o compliance e também um bom gerenciamento de risco corporativo.

3. O Modelo das Três Linhas de Defesa

O modelo das três linhas de defesa é uma forma simples de promover a eficácia do gerenciamento de riscos e controle, na medida em que esclarece as responsabilidades essenciais. O modelo é aplicável a qualquer organização, independentemente de seu tamanho e complexidade.

Ele preconiza que o desenvolvimento e a implementação de atividades de controles internos são responsabilidades de todos os integrantes da organização, desde o funcionário que está envolvido diretamente na operação até o mais alto executivo.

Os controles internos abrangem mecanismos e procedimentos que visam impedir que os riscos inerentes ao negócio se materializem.

O modelo pode ser sistematizado como:

O Modelo das Três Linhas do The IIA

CORPO ADMINISTRATIVO
Prestação de contas aos stakeholders pela supervisão organizacional
Papéis do corpo administrativo: integridade, liderança e transparência

GESTÃO
Ações (incluindo gerenciar riscos) para atingir objetivos organizacionais
Papéis da 1ª linha: Provisão de produtos/serviços aos clientes; gerenciar riscos
Papéis da 2ª linha: Expertise, apoio, monitoramento e questionamento sobre questões relacionadas a riscos

AUD. INTERNA
Avaliação independente
Papéis da 3ª linha: Avaliação e assessoria independentes e objetivas sobre questões relativas ao atingimento dos objetivos

PRESTADORES EXTERNOS DE AVALIAÇÃO

LEGENDA
↑ Prestação de contas, reporte
↓ Delegar, orientar, recursos, supervisão
↔ Alinhamento, comunicação, coordenação, colaboração

Fonte: Instituto dos Auditores Internos

O modelo diferencia três grupos envolvidos no gerenciamento dos riscos:

- funções que gerenciam e são “donos do risco”;
- funções que supervisionam os riscos;
- funções que fornecem avaliações independentes.

Primeira Linha de Defesa

A **primeira linha de defesa** corresponde à **gestão operacional** e está relacionada à ação do próprio funcionário que executa determinado processo ou função. Ainda que exista uma área de controles de controles internos na organização, esta não é responsável pela implementação cotidiana dos controles que visam prevenir o risco.

Assim, todo funcionário, qualquer que seja a sua função ou o seu nível hierárquico, é responsável pela implementação de atividades de controle, de forma a garantir a qualidade do serviço prestado.

Importante!

Aquele que executa determinada função é também reconhecido como o "dono do risco" inerente à função.

A gestão operacional é a primeira linha natural de defesa porque os controles são desenvolvidos como sistemas e processos sob sua gerência. Em contrapartida, por ser a área diretamente envolvida no processo, é a que tem menor nível de independência em relação às atividades de controle.

Segunda Linha de Defesa

A **segunda linha de defesa** é desempenhada pela área de **governança/controles internos** da organização. A principal função dessa área é avaliar se os controles implementados estão funcionando adequadamente para prevenir o risco.

Um exemplo ilustrativo seria a verificação dos procedimentos **de cadastro, know your customer e suitability,** empregados pelo participante. Esses procedimentos visam, entre outras coisas, **prevenir a lavagem de dinheiro**.

Importante!

O foco da área de controles internos será avaliar se os procedimentos empregados estão sendo executados conforme previsto, independentemente de ter sido identificada efetivamente alguma situação de lavagem de dinheiro.

Vale observar que as áreas de gestão de risco da organização têm preocupação e foco quase que opostos: não estão necessariamente preocupadas com a eficiência dos controles, mas com os eventos negativos ocorridos apesar dos controles existentes.

O trabalho da área de controles internos aumenta a segurança da organização de que os riscos não irão se materializar.

Ainda que o desenho e a estrutura variem entre as organizações, as funções típicas da segunda linha de defesa são:

- função de gerenciamento de riscos que facilite e monitore a implementação de práticas eficientes por parte da gestão operacional (primeira linha) e ajude a administrar os níveis de risco aceitáveis;
- função de conformidade que monitore riscos específicos, tais como a não conformidade com a legislação;
- função de controladoria que monitore os riscos financeiros.

A segunda linha de defesa tem mais autonomia e independência em relação à primeira, mas ainda é parte da estrutura organizacional que reporta para a alta administração.

Terceira Linha de Defesa

A **terceira linha de defesa** é desempenhada pela área de **auditoria interna**. Ela monitora permanentemente as atividades, identifica as falhas nos controles internos, faz recomendações de aprimoramentos e acompanha a sua implementação.

São os auditores internos que fornecem as avaliações mais abrangentes, com maior nível de independência e objetividade, diretamente aos órgãos de governança e à alta administração.

Os controles devem ser devidamente documentados pelos gestores das áreas de negócio, de forma a identificar as políticas e os procedimentos empregados, bem como as responsabilidades de cada profissional envolvido no negócio.

A organização deve alocar os recursos necessários ao processo e definir a infraestrutura apropriada às atividades de gerenciamento de riscos e controles internos.

Importante!

Deve ser assegurado à área de controles internos e à auditoria interna o acesso às áreas e às informações do negócio necessárias à avaliação da execução dos controles implementados.

4. Arcabouço do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO)

O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (Coso) é uma entidade privada independente, sem fins lucrativos, dedicada à melhoria dos relatórios financeiros com base em ética, efetividade dos controles internos e governança corporativa.

Criado em 1985 com a finalidade de assessorar a Comissão Nacional sobre Relatórios Financeiros Fraudulentos, o Coso foi encarregado de estudar fatores que pudessem levar à geração de relatórios fraudulentos e elaborar recomendações para empresas abertas e seus auditores, instituições educacionais, para a SEC e outros reguladores.

Em 2013, publicou o trabalho ***Internal Control – Integrated Framework*** (Controles internos – um modelo integrado). Essa publicação tornou-se referência mundial para o estudo e a aplicação dos controles internos e das recomendações do Coso internacional nessa matéria.

O arcabouço do Coso busca auxiliar a administração e outras partes interessadas na medida em que fornece:

- métodos para a organização identificar e analisar os riscos, bem como desenvolver e administrar respostas apropriadas a esses riscos dentro de níveis considerados aceitáveis;
- meios de implementar controles internos em qualquer tipo de organização, independentemente de sua estrutura jurídica, complexidade, de seu tamanho e nicho de atuação;
- bases para uma avaliação da efetividade do sistema de controles internos, por meio de componentes e princípios;
- oportunidades para reduzir custos por meio da eliminação de controles redundantes e ineficientes.

O arcabouço do Coso descreve três categorias de objetivos e cinco componentes essenciais de um sistema eficaz de controle interno e é usualmente sistematizado por meio do chamado cubo do Coso, ilustrado a seguir.

Categorias de Objetivos

• Operações (Operations)

Está vinculada aos objetivos básicos de eficácia e eficiência da organização, inclusive a objetivos e metas de desempenho e rentabilidade, bem como à segurança e qualidade dos ativos.

• Comunicação (Reporting)

Está relacionada à confiabilidade nos relatórios contábeis e financeiros – todas as transações devem ser registradas, e todos os registros devem refletir negociações reais, consignadas pelos valores e enquadramentos corretos.

• Conformidade (Compliance)

Engloba a conformidade ou os objetivos de conformidade com a legislação e os regulamentos aplicáveis à organização e sua área de atuação.

Componentes Essenciais

Ambiente de Controle

Não basta, para a empresa, ter pontos isolados de controle, sendo necessário que todo o seu funcionamento seja um grande ambiente de controle. Essa dimensão engloba conceitos como: conduta, atitude, consciência e competência, valores éticos etc.

O ambiente de controle envolve competência técnica e compromisso ético, sendo um fator intangível e essencial à efetividade dos controles internos.

Atividades de Controle

Compreendem revisões analíticas, reuniões de diretoria para acompanhamento dos negócios, painéis de controle etc., além de segregação de funções e atividades, controles de acesso, políticas e procedimentos formalizados.

Informação e Comunicação

Fornecem suporte aos controles internos, transmitindo diretrizes do nível da administração para os funcionários, em um formato e uma estrutura de tempo que lhes permitam executar suas atividades de controle com eficácia.

O processo também poderia percorrer o caminho inverso, partindo dos níveis mais baixos da companhia para a administração e para o conselho de administração, transmitindo informações sobre os resultados, as deficiências e as questões geradas.

Já a comunicação externa diz respeito a mercado, valores éticos e morais, e informações contábeis.

Monitoramento

Um sistema de controle interno precisa passar por constantes testes e aprimoramentos à medida que novos cenários se tornam conhecidos ou que fragilidades são identificadas.

5. Componentes do Risco Corporativo

Risco de Mercado

Possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de flutuação nos valores de mercado de posições detidas pela instituição.

Risco de Crédito

Possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente de deterioração na classificação de risco do tomador, à redução dos ganhos ou remunerações e às vantagens concedidas na renegociação de custos de recuperação.

Risco de Liquidez

Possibilidade de a instituição não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Inclui a possibilidade de a instituição não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade de mercado.

Risco Operacional

Possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Inclui o **risco legal** associado à inadequação ou deficiência dos contratos firmados pela instituição, bem como as sanções sofridas em razão do descumprimento dos dispositivos legais e de indenizações por danos de terceiros decorrentes de atividades desenvolvidas pela instituição.

Risco de Imagem

Danos à reputação da instituição diante das partes interessadas, acarretando impactos no valor da marca.

Risco Financeiro

Possibilidade de emissão de relatórios financeiros, gerenciais, regulatórios, fiscais, estatutários e de sustentabilidade incompletos, inexatos ou intempestivos, expondo a instituição a multas, penalidades e outras sanções.

Risco Regulamentar

Ocorrência de modificações nas regulamentações e ações de órgãos reguladores, seja em âmbito internacional ou local, podendo resultar em crescente pressão competitiva e afetar significativamente a habilidade da instituição em administrar seus negócios de forma eficiente.

Risco Estratégico

Possibilidade de implementar uma estratégia malsucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os objetivos pretendidos.

6. Base Normativa no Brasil

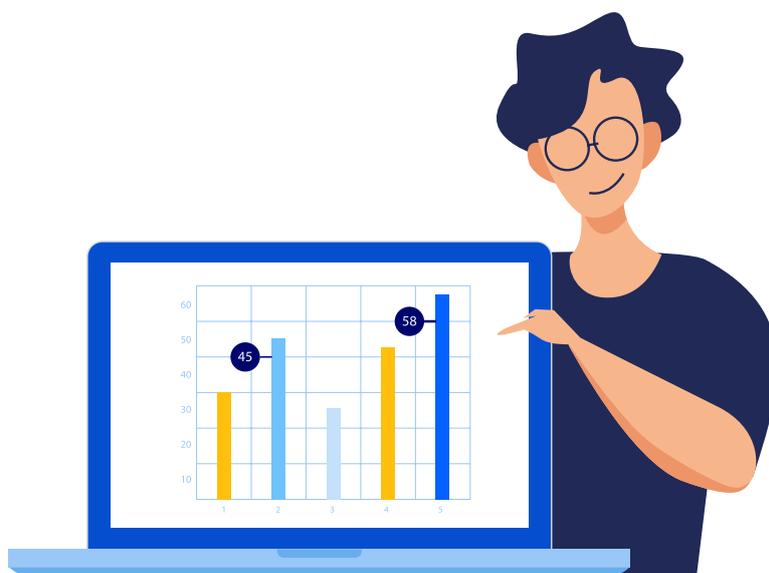
Sem prejuízo dos demais normativos aplicáveis, a base legal das atividades de gerenciamento de risco corporativo e controles internos concentra-se nas seguintes Resoluções do Banco Central do Brasil (Bacen):

Resolução nº 2.554/1998

Determina que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen implementem **controles internos** voltados às atividades por elas desenvolvidas, ao seu sistema de informações financeiras, operacionais e gerenciais, e ao cumprimento das normas legais e regulamentares a elas aplicáveis. Os controles internos devem ser efetivos e consistentes com a natureza, a complexidade e o risco das operações por elas realizadas.

Resolução nº 4.557/2017

Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital e a política de divulgação de informações.

A norma determina a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de crédito, de mercado, operacional e de liquidez compatível com a natureza e a complexidade dos produtos, serviços, atividades, processos e sistemas da instituição.

A norma determina, às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, a implementação de estrutura de **gerenciamento do risco de crédito** que seja compatível com a natureza das suas operações e a complexidade dos produtos e serviços oferecidos, além de proporcional à dimensão da exposição ao risco de crédito da instituição, tanto para as operações classificadas na carteira de negociação quanto para as operações não classificadas na carteira de negociação.

No tocante ao **gerenciamento de risco de mercado**, a norma determina, às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de mercado compatível com a natureza das operações, a complexidade dos produtos e a dimensão da exposição a risco de mercado da instituição.

A norma define que a estrutura de gerenciamento do risco de mercado deve prever, entre outras exigências, sistemas para medir, monitorar e controlar a exposição ao risco de mercado, tanto para as operações incluídas na **carteira de negociação** quanto para as demais posições, os quais devem abranger todas as fontes relevantes de risco de mercado e gerar relatórios tempestivos para a diretoria da instituição.

A **carteira de negociação** consiste em todas as operações com instrumentos financeiros e mercadorias, inclusive derivativos, detidas com intenção de negociação ou destinadas a hedge de outros elementos da carteira de negociação, e que não estejam sujeitas à limitação de sua negociabilidade.

Em relação ao **gerenciamento do risco de liquidez**, a norma determina, às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de liquidez compatível com a natureza das suas operações, a complexidade dos produtos e serviços oferecidos e a dimensão da sua exposição a esse risco.

No que diz respeito ao **risco operacional**, a norma define esse tipo de risco operacional como a possibilidade da ocorrência de perdas resultantes de eventos externos ou de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas ou sistemas.

De forma geral, a norma exemplifica os eventos de risco operacionais também como:

- fraudes internas;
- fraudes externas;
- demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho;
- práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços;
- danos a ativos físicos próprios ou utilizados pela instituição;
- situações que acarretem a interrupção das atividades da instituição;
- falhas em sistemas de tecnologia da informação;
- falhas na execução, no cumprimento de prazos e no gerenciamento das atividades na instituição.

Os relatórios devem ser submetidos ao conselho de administração, que deve manifestar-se expressamente acerca das ações a serem implementadas para correção tempestiva das deficiências apontadas.

Importante!
A política de gerenciamento de riscos deve ser aprovada e revisada, no mínimo, anualmente pela diretoria das instituições e pelo conselho de administração, se houver.

A atividade de gerenciamento de riscos deve ser executada por **unidade específica** nas instituições, devendo ser segregada da unidade executora da auditoria interna. Além disso, deve haver a indicação de um diretor responsável pelo gerenciamento de riscos (CRO) dessa unidade.

A descrição da estrutura de gerenciamento de risco deve ser evidenciada em relatório de acesso público, com periodicidade mínima anual.

A estrutura deve também estar capacitada a identificar e monitorar o risco decorrente de serviços terceirizados relevantes para o funcionamento regular da instituição, prevendo os respectivos planos de contingências.

Adicionalmente, a Resolução nº 4.557/17 determina a indicação de diretor responsável peal estrutura de gerenciamento de capital.

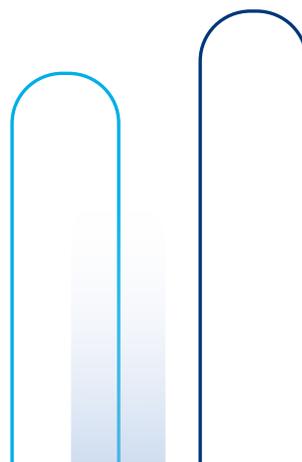
No caso de instituições do segmento de supervisão prudencial S5, deve ser indicado um diretor responsável pala estrutura simplificada de gerenciamento contínuo de riscos.

7. Auditoria Interna

A área de auditoria interna deve promover a avaliação independente das atividades desenvolvidas pelas áreas da instituição, de forma que a administração possa aferir a adequação dos **controles internos**, a efetividade do gerenciamento dos riscos e dos processos de governança, a adequação dos controles que suportam a emissão das informações financeiras e o cumprimento das normas e regulamentos (compliance).

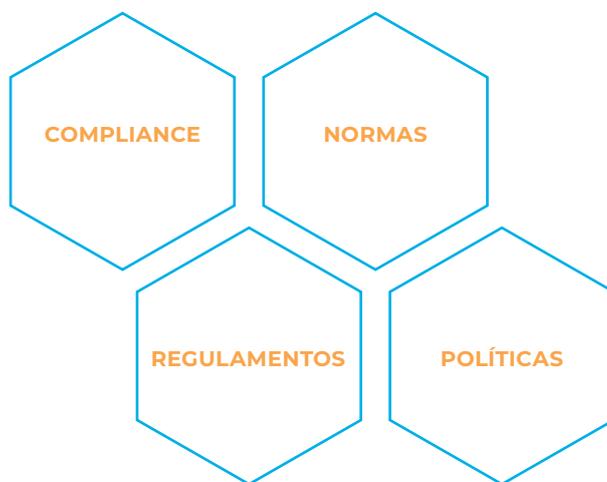
> A auditoria interna é uma atividade independente e objetiva de avaliação (assurance) e de consultoria, desenhada para adicionar valor e melhorar as operações de uma organização, auxiliando-a na realização de seus objetivos a partir da aplicação de uma abordagem sistemática para avaliar e melhorar a eficácia dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança.

Um sistema de controles internos precisa passar por constantes testes e aprimoramentos, sendo o monitoramento o processo por meio do qual é avaliada de forma contínua a qualidade dos controles internos.

O monitoramento é, em grande parte, desempenhado pela auditoria interna, e, por isso, esta é considerada a terceira linha de defesa de uma política de controles internos.

8. Compliance com as Normas

A atividade de compliance (ou conformidade) está associada aos controles internos da organização e é fundamental no gerenciamento de riscos. Tem a finalidade de assegurar o atendimento às leis, regulamentações, normas e aos regulamentos que regem determinada atividade ou processo.

Cabe aos reguladores, como Bacen e CVM, verificar se há compliance das instituições que compõem o sistema financeiro à regulamentação em vigor. Isso é feito por meio de auditorias periódicas nas instituições autorizadas a funcionar, bem como nas instituições que compõem a infraestrutura do sistema financeiro, entre elas a B3.

Outra peça essencial é o trabalho desenvolvido pelas entidades de **autorregulação**, como a B3 Supervisão de Mercado (BSM), que audita anualmente, conforme programa aprovado pela CVM, um amplo conjunto de participantes da B3.

9. Continuidade de negócios e sistemas críticos

O Participante, por força da Resolução CVM nº 35/2021 e da Resolução CMN nº 4.557/17, deve implementar e manter planos de continuidade de negócios que estabeleçam procedimentos e prazos estimados para reinício e recuperação das atividades em caso de interrupção dos processos críticos de negócio, bem como ações de comunicação internas e externas necessárias e os casos em que a comunicação deve se estender aos clientes e à B3.

Os planos de continuidade de negócios devem abranger, no mínimo, os seguintes processos, caso aplicáveis:

- recepção e execução de ordens, com o objetivo de preservar o atendimento aos clientes;
- liquidação junto à B3;
- liquidação de seus clientes; e
- conciliação e atualização das posições de seus clientes.

Importante!

O Participante deve revisar e realizar testes para monitorar a eficiência e eficácia de seus planos de continuidade de negócios em periodicidade adequada, não superior a um ano e alterar seus planos de continuidade de negócios sempre que necessário, tendo em vista a ocorrência de alteração relevante na localização e na estrutura de suas operações, ou nas atividades desempenhadas.

Qualquer evento que tenha provocado o acionamento de plano de continuidade de negócios deve ser reportado aos órgãos de administração e à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) da CVM, nos termos do artigo 38 da Resolução CVM nº 35/21.

Sistemas críticos são todos computadores, redes e sistemas eletrônicos e tecnológicos que se vinculam aos processos críticos de negócios e que diretamente executam ou indiretamente fornecem suporte a funcionalidades cujo mau funcionamento ou indisponibilidade pode provocar impacto significativo nos negócios do Participante.

O Participante deve desenvolver e implementar políticas e práticas visando garantir a integridade, a segurança e a disponibilidade de seus sistemas críticos e estabelecer diretrizes para a avaliação da relevância dos incidentes. Em caso de incidente relevante que afete sistema crítico e tenha impacto significativo sobre os clientes, a SMI da CVM e os órgãos de administração do Participante deve ser informados nos temos do artigo 40 da Resolução 35/21.

10. BSM Supervisão de Mercados – B3

Criada em 2007, a BSM Supervisão de Mercados é uma empresa integrante do grupo B3 constituída para realizar, com autonomia administrativa e orçamentária, as atividades de supervisão dos mercados administrados pela B3 via:

- monitoramento das operações, das ofertas e dos negócios realizados nos ambientes de negociação;
- supervisão dos participantes do mercado, com mediação de diálogo e ressarcimento de prejuízos (Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP);
- aplicação de ações disciplinares aos que cometem infrações às normas.

Conforme determinado pela Instrução CVM nº 461/2007, a BSM é uma entidade dedicada a fiscalizar e assegurar a observância das regras legais e regulamentares do mercado de valores mobiliários.

As principais responsabilidades da BSM são:

- fiscalizar e supervisionar os participantes da B3 e a própria B3;
- supervisionar os mercados da B3, identificando condições anormais de negociação ou comportamentos que possam colocar em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado;
- instaurar e conduzir processos administrativos disciplinares para apurar infrações às normas e, se for o caso, penalizar quem comete irregularidades;
- administrar o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).

A Instrução CVM nº 461/2007 prevê condições para que a BSM desempenhe adequadamente suas funções de autorregulação do mercado de forma eficaz e autônoma, assegurando:

- personalidade jurídica e patrimônio próprio;
- autoridade administrativa independente com ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade do diretor de autorregulação e dos conselheiros;
- conselho de supervisão composto por 2/3 de membros independentes;
- autonomia administrativa, financeira e orçamentária.

Importante!

A BSM atua em duas frentes: supervisão de mercado e auditoria de participantes.

Supervisão de Mercado

A atividade de supervisão da BSM consiste no emprego, de forma coordenada e contínua, de procedimentos de monitoramento dos mercados da B3 e de inspeções em seus participantes.

Os objetivos são verificar o cumprimento das normas legais e regulamentares pelas pessoas autorizadas a operar no mercado, apontar eventuais deficiências e acompanhar as medidas adotadas para saná-las.

No acompanhamento direto do mercado, a supervisão de mercado é voltada para as operações cursadas nos mercados à vista e de derivativos, de forma a detectar desvios que possam estar relacionados à realização de operações irregulares.

Todas as ofertas e operações realizadas nos mercados da B3 são analisadas pelos sistemas de acompanhamento de mercado da BSM. Estes emitem alertas para os casos de atipicidade, os quais são objeto de investigação posterior pela equipe de supervisão da BSM.

Essa atividade tem como objetivo identificar:

- operações, investidores e participantes que tenham infringido o disposto na regulamentação em vigor e nas normas e procedimentos da B3, especialmente em relação ao exercício irregular de atividade no mercado de valores mobiliários;
- condições artificiais de demanda, oferta ou preço;
- manipulação de preços;
- operações fraudulentas;
- práticas não equitativas; e
- uso de informações privilegiadas.

A supervisão de mercado também abrange a análise das operações com valores mobiliários de emissão da própria B3 (autolistagem).

Auditoria de Participantes

A auditoria de participantes é detectiva e voltada para a inspeção das instituições, de forma abrangente, com o objetivo de verificar o cumprimento das normas legais e regulamentares.

A fiscalização pode ser realizada tanto nas dependências da instituição como a distância.

A seguir, estão indicados os principais tipos de auditoria realizados pela BSM:

Auditoria Pré-Operacional

Para se tornar participante da B3 em uma determinada categoria e, com isso, ter acesso aos seus mercados, uma instituição precisa atender a uma série de requisitos operacionais, tecnológicos e financeiros. O atendimento a essas exigências é verificado por meio de auditoria pré-operacional realizada pela BSM. Um participante poderá, inclusive, passar por mais de uma auditoria pré-operacional, caso, ao longo do tempo, solicite acesso em diferentes categorias.

Auditoria Operacional

São avaliados a infraestrutura e os processos dos participantes da B3, sendo abordados itens como infraestrutura tecnológica, segurança da informação e plano de continuidade de negócio, além dos procedimentos operacionais relativos a cadastro de clientes, recebimento, registro e execução de ordens, depósito de garantias, liquidação de operações, guarda centralizada de ativos e gerenciamento de risco. São verificados, ainda, aspectos relativos à administração e à gestão de clubes de investimento, bem como aos agentes autônomos de investimento vinculados ao participante.

Auditoria Indireta

É realizada de forma remota, por meio da combinação de informações obtidas de diferentes fontes e tratadas por softwares específicos de tratamento e mineração de dados. Assim, é possível, de maneira complementar à auditoria direta, avaliar a conformidade dos participantes às normas, via medida de exceção, a partir da análise de todo o universo, e não de amostras apenas.

Auditoria de DMA

Para garantir o funcionamento adequado das ferramentas de acesso direto ao mercado (DMA), é importante que os participantes possuam sistemas de controle de risco pré-negociação (sistemas que verificam se as ordens enviadas pelos clientes e as posições por ele assumidas estão de acordo com alguns requisitos preestabelecidos). A BSM é responsável por auditar essas ferramentas de controle de risco pré-negociação.

Enforcement

Os indícios de infrações apurados no âmbito das atividades de supervisão e fiscalização da BSM são analisados e podem dar origem a ações de **enforcement**, que vão desde recomendações para que a instituição efetue melhorias em seus processos e controles até a instauração de Processo Administrativo Sancionador (PAS), que pode resultar na aplicação de penalidades aos participantes.

Importante!

Enforcement é uma atividade disciplinar que visa aprimorar os padrões de conduta dos participantes e estimular a adoção de controles internos adequados pelas instituições do mercado, bem como penalizar os infratores e coibir a repetição das infrações.

Como medidas disciplinares, a BSM pode aplicar as seguintes penalidades:

- advertência;
- multa;
- suspensão (até 90 dias);
- inabilitação temporária (até 10 anos);
- outras penalidades previstas nas normas regulamentares e operacionais da B3.

É admitida a celebração de **termos de compromisso** que, em geral, consistem no comprometimento do participante em adotar medidas destinadas a evitar a repetição das ocorrências que justificaram a instauração do processo.

Os termos, por vezes, preveem o pagamento de parcela pecuniária, que é revertida, totalmente, em favor do aprimoramento e desenvolvimento do mercado de capitais nacional e do aperfeiçoamento das atividades de autorregulação da BSM.

O Conselho de Supervisão acolhe ou rejeita a proposta de termo de compromisso. O acolhimento do termo determina a suspensão do processo administrativo. Com o cumprimento do termo de compromisso, o processo é encerrado.

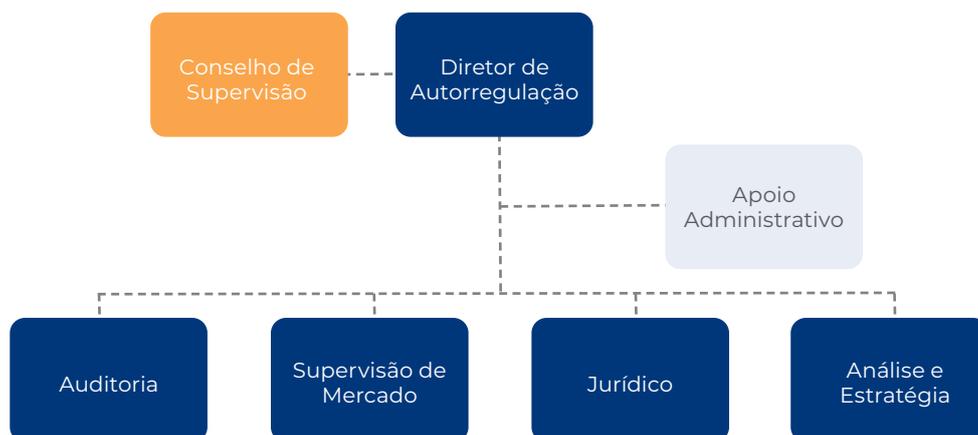
Caso a instituição não cumpra, de forma integral e adequada, a obrigação assumida no termo de compromisso, o processo administrativo é retomado, sem prejuízo de futura aplicação das penalidades cabíveis.

Importante ressaltar que a atuação da BSM é pautada por um estreito relacionamento com a CVM, com o objetivo comum de aprimorar constantemente a eficácia dos instrumentos de regulação e de autorregulação do mercado de valores mobiliários. Por isso, todo o trabalho realizado pela BSM é acompanhado por essa autarquia, que recebe alertas imediatos, nos casos de indícios de infrações graves, além de relatórios periódicos sobre a atuação da BSM.

Conselho de Supervisão da BSM Supervisão de Mercados

O Conselho de Supervisão da BSM Supervisão de Mercados tem como principais atribuições:

- julgar Processos Administrativos Disciplinares (PAD) e aplicar penalidades aos participantes responsáveis por infrações às normas;
- julgar recursos apresentados por investidores contra decisões do Diretor de Autorregulação nas reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).

Composto por 12 membros, sendo pelo menos dois terços independentes, o Conselho é também responsável pela aprovação do Programa de Trabalho, da Proposta Orçamentária e do Relatório de Atividades da BSM Supervisão de Mercados.

Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP)

A BSM mantém e administra o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou da omissão dos participantes da B3, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na B3 ou aos serviços de custódia, especialmente nas hipóteses de:

- inexecução ou infiel execução de ordens;
- uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de empréstimo de valores mobiliários;
- entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita;
- inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência;
- encerramento das atividades.

Os investidores que se sentirem prejudicados devem reclamar à BSM, justificadamente, o ressarcimento de seus prejuízos pelo MRP. Se a reclamação for julgada procedente, o investidor será devidamente indenizado.

As reclamações ao MRP podem ser feitas em um prazo de 18 meses contados a partir do evento que gerou o prejuízo para o investidor, e o ressarcimento dos prejuízos pelo MRP é limitado ao valor de R$ 120 mil por ocorrência.

Vale ressaltar que as transações feitas no mercado de balcão organizado não contam com esse mecanismo de proteção, tampouco prejuízos decorrentes de oscilações de preços.

Roteiro Básico do PQO

A BSM Supervisão de Mercado utiliza o **Roteiro Básico do Programa de Qualificação Operacional (PQO)** para realizar sua auditoria anual de compliance nos participantes definidos pela Instrução CVM nº 461/2007 como “pessoas autorizadas a operar”.

O roteiro básico (RB) está organizado por processos ou temas de compliance. A cada tema, está relacionado um conjunto de regras emitidas pela B3, como entidade autorreguladora, e normas de referência do CMN, do Bacen, da CVM e da própria bolsa (ofícios circulares).

O RB define a natureza e a abrangência do compliance a ser verificado por ocasião das auditorias da BSM.

Vale ressaltar que o RB é condição de acesso e manutenção do participante na B3, porém não é uma lista extensiva das normas que regem os mercados administrados pela bolsa.

Objetivos das Normas

Os participantes da B3 são regulados por normas do CMN, Bacen e da CVM. Essa estrutura normativa tem o claro objetivo de preservar a integridade do mercado e o seu bom funcionamento, o que se assegura a partir do atendimento aos requisitos de controles internos e também por meio de:

- justa formação de preço;
- tratamento equitativo;
- prevenção ao conflito de interesses;
- simetria de informação;
- proteção do investidor;
- prevenção à lavagem de dinheiro.

Cabe ao participante orientar seus profissionais a fazer o acompanhamento das normas referentes às atividades das quais participam, mantendo-se permanentemente atualizados.

Vedações

As normas têm também a faculdade de vedar comportamentos considerados prejudiciais ao bom funcionamento do mercado e à sua integridade. Em particular, são explicitamente vedados atos que possam constituir:

- manipulação de mercado;
- condições artificiais de preço, oferta e demanda;
- práticas não equitativas entre investidores;
- administração irregular de carteira por profissional não autorizado ou que tenha conflito de interesse;
- atuação irregular de agentes autônomos de investimento;
- financiamento irregular;
- lavagem de dinheiro.

Práticas Abusivas

É importante também conhecer as seguintes definições:

Churning

Negociação excessiva ou giro excessivo da carteira do investidor com o único objetivo de gerar maior corretagem.

Front Running

Prática ilegal de posicionamento do participante no mercado antes dos clientes de forma a obter vantagens.

Insider Trading

Negociação baseada no conhecimento de informações relevantes que ainda não são de conhecimento público, com o objetivo de auferir lucro ou vantagem no mercado.

Spoofing e Layering

Manipulação de preços pode ser feito por meio da inclusão de ofertas "fictícias" (que o investidor insere no livro de ofertas, mas na realidade não pretende executar). Essas ofertas visam apenas enviar sinais irreais ao mercado de forma a induzir outros investidores. As manipulações de preço realizadas dessa maneira são conhecidas internacionalmente como *spoofing* (quando realizada por meio de uma única oferta manipuladora de grande quantidade) ou *layering* (quando realizada por meio de diversas ofertas manipuladoras de pequenos lotes).

10. Questões

1. A gestão operacional está relacionada a qual fase do modelo de gestão de risco?

a. Introdutória.

b. Primeira linha de defesa.

c. Segunda linha de defesa.

d. Terceira linha de defesa.

2. Sobre a segunda linha de defesa de controles internos das instituições participantes, pode-se afirmar que:

a. Trata-se da área que é dona, de fato, do risco daquele negócio.

b. É desempenhada pela auditoria interna.

c. Tem a função de averiguar se o risco chegou a se materializar.

d. Avalia se os controles implementados estão funcionando adequadamente para prevenir o risco.

3. A negociação excessiva ou giro excessivo da carteira do investidor com o único objetivo de gerar maior corretagem é chamada de:

a. churning.

b. front running.

c. insider trading.

d. framing.

11. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

A primeira linha de defesa corresponde à gestão operacional e está relacionada à ação do próprio funcionário que executa determinado processo ou função.

Questão 2)

Resposta d)

A segunda linha de defesa é desempenhada pela área de controles internos da organização. A principal função dessa área é avaliar se os controles implementados estão funcionando adequadamente para prevenir o risco. Ela não está necessariamente preocupada em averiguar se o risco chegou a se materializar alguma vez, mas sim se o mecanismo empregado para impedir que ele se materialize é eficaz.

Questão 3

Resposta a)

Churning é a negociação excessiva ou giro excessivo da carteira do investidor com o único objetivo de gerar maior corretagem.

Título V

Negociação

Capítulo I

Mercados Organizados

Índice

1. Apresentação

2. Definição de Mercados Organizados

3. Mercado de Bolsa
- Mercado à Vista de Ativos de Renda Variável
- Recibos, Direitos e Bônus de Subscrição
- Recibo de Carteira Selecionada de Ações (RCSA)
- Mercado à Vista de Renda Fixa Privada
- Mercado à Vista de Ouro Ativo Financeiro
- Mercado de Derivativos de Bolsa
- Mercado de Opções
- Mercado a Termo
- Operações de Estratégias

4. Mercado de Balcão Organizado
- Mercado à Vista de Ativos de Renda Variável
- Mercado à Vista de Ativos de Renda Fixa
- Operações Ex-Pit

5. Mercado de Câmbio Pronto
- Mercado de Compra e Venda à Vista de Dólar dos EUA
- Negociação
- Lote-Padrão
- Tipos de Ofertas
- Túnel de Rejeição

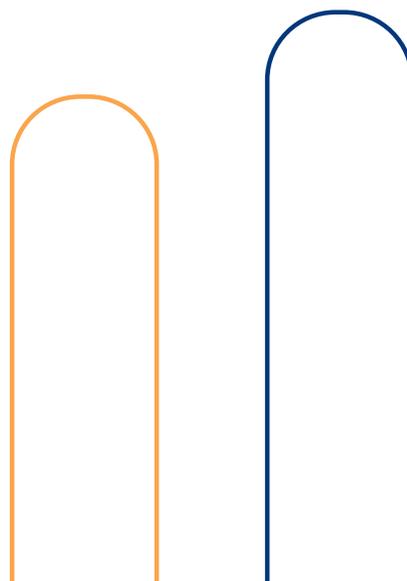
6. Questões

7. Solução de Questões

1. Apresentação

Os procedimentos operacionais de negociação da B3 para o Segmento Listado B3 estabelecem as práticas aplicáveis a negociação e registro de negócios nos mercados organizados de valores mobiliários tanto de bolsa quanto de balcão organizado.

Os procedimentos abrangem todos os mercados de valores mobiliários administrados pela B3, divididos em dois capítulos:

- Mercados Organizados
- Ambiente de Negociação

2. Definição de Mercados Organizados

De acordo com a Instrução CVM nº 461/2007, considera-se **mercado organizado de valores mobiliários:**

> "[...] *o espaço físico ou o sistema eletrônico destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de pessoas autorizadas a operar, que atuam por conta própria ou de terceiros.*"

Os mercados organizados de valores mobiliários são as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e os mercados de balcão organizado.

Os mercados organizados na B3, Segmento Listado B3, compreendem operações realizadas em mercado de bolsa, mercado de balcão organizado e mercado de câmbio, sendo estruturado por meio de **sistema centralizado e multilateral de negociação**.

3. Mercado de Bolsa

Consideram-se **mercados de bolsa** aqueles mercados que funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação e que:

- possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários; ou
- permitem a execução de negócios, sujeitos ou não à interferência de outras pessoas autorizadas a operar no mercado, tendo como contraparte formador de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda, desde que:

  I. a atuação do formador de mercado seja regulada pela bolsa, nos termos da regulamentação específica da CVM para formadores de mercado, e fiscalizada pelo Departamento de Autorregulação;

  II. a regulação da bolsa preveja limites máximos para a diferença entre os preços de compra e de venda ofertados pelo formador de mercado; e

  III. seja admitida a interferência de outras pessoas autorizadas a operar no intervalo entre as ofertas de compra e de venda, desde que para a quantidade total daquele negócio.

Mercado à Vista de Ativos de Renda Variável

É o mercado em que se realizam as operações de **compra e venda de ações** e demais ativos admitidos à negociação, com prazo de liquidação física e financeira (D+2) fixado nos regulamentos e procedimentos operacionais da Câmara da B3.

A fixação e a alteração das normas de negociação dos ativos são baseadas nas informações recebidas pela B3 das sociedades emissoras, dos agentes emissores ou dos prestadores de serviços de ações escriturais.

Os ativos de renda variável negociados no mercado à vista estão sujeitos aos procedimentos de negociação, leilão e túneis de negociação estabelecidos pela B3.

Recibos, Direitos e Bônus de Subscrição

São permitidas operações com **direitos de subscrição** a partir da data que for indicada como de início de subscrição até o 3º dia útil anterior ao término do prazo designado, pela companhia, para o seu exercício.

Novas ações emitidas pelas sociedades emissoras são negociadas distintamente em relação a direitos futuros, a saber:

- “COM” direito integral ou *pro rata temporis*;
- “SEM” direito quando a sociedade emissora, o agente emissor ou o prestador de serviço de ação escritural estabelecer previamente essa distinção.

No caso de fixação pela sociedade emissora de diferentes percentuais de direitos ***pro rata temporis***, a B3 pode determinar a diferenciação na negociação das ações.

São permitidos negócios com **recibos de subscrição**, totalmente integralizados, conforme regulamentação específica, e somente podem ser negociados no mercado à vista. A negociação é, exclusivamente, no período que anteceder à homologação do aumento de capital da companhia emissora.

Caso a subscrição não se efetive por falta da competente homologação, o titular do respectivo recibo de subscrição reaverá, da companhia, apenas o valor efetivamente pago pelo subscritor original, ficando liberados de toda e qualquer responsabilidade relativa ao referido pagamento, a B3, a Câmara, o participante de negociação pleno e o cedente de boa-fé.

Importante!

O direito de subscrição é um direito de preferência na compra de novas ações que venham a ser emitidas pela empresa. O recibo de subscrição é um registro que comprova que o direito de subscrever os ativos foi exercido pelo seu titular. Os recibos podem ser negociados no mercado à vista da B3 até sua transformação em ações, quando também são extintos.

As operações com **bônus de subscrição** são permitidas a partir da data que for indicada pela companhia até o 3º dia útil anterior ao término do prazo designado para o exercício do direito conferido pelos bônus de subscrição.

Importante!

Bônus de subscrição são títulos negociáveis emitidos por sociedades por ações, que conferem aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, o direito de subscrever ações do capital social da companhia, dentro dos limites estatutários.

Recibo de Carteira Selecionada de Ações (RCSA)

RCSA é o recibo representativo de um conjunto preestabelecido de ações cujas quantidades são previamente fixadas e conhecidas quando de sua constituição.

As ações que compõem a Carteira Selecionada de Ações deverão estar, obrigatoriamente, custodiadas na Câmara da B3 em que cada recibo representará parcela de uma determinada Carteira Selecionada de Ações. A B3 divulgará diariamente a composição de cada Carteira Selecionada de Ações.

A Carteira Selecionada de Ações poderá ser constituída por instituições e investidores interessados em participar de sua constituição, observadas, para tal fim, as normas fixadas pela B3. As instituições e os investidores interessados poderão aderir a uma Carteira Selecionada de Ações já constituída, bastando, para tanto, possuir as ações e as respectivas quantidades, na proporção da carteira.

Os recibos serão emitidos pela B3 após o depósito, em conta de custódia, das ações que compõem a Carteira Selecionada de Ações, atendida a base de referência mínima exigida para a emissão dos recibos. Os interessados na constituição de Carteiras Selecionadas deverão solicitar à B3 a emissão e o registro dos recibos.

Na distribuição de dividendos ou qualquer outro provento em dinheiro, tais valores **não serão incorporados** à Carteira Selecionada de Ações. Os proventos serão recebidos pela Câmara da B3 e creditados aos titulares dos recibos, nas respectivas contas, nas condições determinadas pela Câmara da B3, tomando-se por base as quantidades de ações que compõem o recibo.

Na distribuição de bonificações em ações ou outros proventos em títulos ou valores mobiliários, essas novas ações, títulos ou valores mobiliários **serão incorporados** no lastro do recibo correspondente, na data determinada pela Câmara da B3. Casos especiais de cisão, fusão, incorporação ou outros tipos de provento em títulos que não possibilitem essa medida receberão tratamento adequado.

Ocorrendo o aumento de capital por subscrição, nem o direito de subscrição correspondente nem as ações resultantes do exercício do direito de subscrição serão incorporadas ao lastro do recibo. O direito de subscrição correspondente será creditado na conta de custódia do detentor do recibo, na proporção das ações da empresa na classe do recibo, cabendo a ele manifestar-se quanto ao exercício do direito de preferência.

Quando a negociação de uma ou mais ações integrantes da Carteira Selecionada de Ações for suspensa no mercado à vista, a suspensão de negociação do recibo dependerá da participação da respectiva ação ou ações no valor total da carteira.

A bolsa determinará e divulgará o percentual de participação a partir do qual os negócios com os recibos serão suspensos.

Mercado à Vista de Renda Fixa Privada

Os ativos de renda fixa privada negociados no mercado à vista estão sujeitos a leilões, túneis e demais procedimentos de negociação.

Modalidade de Liquidação

Modalidade	Ativo Disponível	Exceção
Bruta, em D+0	Todos os ativos de renda fixa listados	
Líquido, em D+0	Todos os ativos de renda fixa listados	CRI, CRA e FIDC
Líquido, em D+1	Todos os ativos de renda fixa listados	CRI, CRA e FIDC

Obs: ETF de renda fixa apenas na modalidade Líquido, em D+1

Mercado à Vista de Ouro Ativo Financeiro

A negociação do ouro como produto financeiro no Brasil é realizada na B3 sob forma de lingotes de ouro fino, fundido por empresa refinadora e custodiado em instituição depositária, ambas credenciadas pela B3, em contratos disponíveis padrão e fracionário.

O ouro pode ser negociado em lote-padrão de ouro fino, correspondente a um lingote de 250 gramas, lotes fracionários de 10 g e lotes fracionários de 0,225g, com teor de pureza de 999,0 partes de ouro fino para cada 1.000 partes de metal.

Para identificar o tamanho do contrato, o número 1 representa o contrato disponível padrão de ouro de 250 gramas (padrão de ouro – OZ1), o número 2 representa o contrato disponível fracionário de ouro de 10 gramas (fracionário de ouro – OZ2) e o número 3 representa o contrato disponível fracionário de ouro de 0,225 gramas de ouro (fracionário de ouro – OZ3)

Código	Contrato de Ouro	Peso
OZ1D	Contrato disponível padrão de ouro de 250 gramas	250 gramas
OZ2D	Contrato disponível fracionário de ouro de 10 gramas	10 gramas
OZ3D	Contrato disponível fracionário de ouro de 0,225 gramas	0,225 gramas

Mercado de Derivativos de Bolsa

O mercado de derivativos de bolsa (ou derivativos listados) é aquele no qual são realizadas operações com contratos futuros e de opções padronizados admitidos à negociação pela B3, com prazo de liquidação definido no regulamento e no manual da câmara de compensação e liquidação da B3.

Contratos Futuros

Os contratos futuros possuem estrutura previamente padronizada por regulamentação de bolsa, estabelecendo todas as características do produto negociado, como cotação, data de vencimento, tipo de liquidação etc.

A padronização dos contratos é condição imprescindível para que a negociação possa ser realizada. Graças a ela, os produtos em negociação se tornam completamente homogêneos, tornando indiferente quem está comprando ou vendendo a mercadoria.

Na B3, os contratos futuros podem ser separados em duas categorias: contratos financeiros (juros, moedas, índices etc.) e contratos de commodities (ouro, café, boi, energia etc.).

Nenhum participante precisa carregar sua posição até a data de vencimento, podendo encerrá-la a qualquer momento, desde a abertura do contrato até a data de vencimento. Esse encerramento é feito por meio de uma operação inversa à original, que é o mesmo que transferir sua obrigação a outro participante.

Todos os detalhes e as condições sob as quais os ativos serão transferidos de uma contraparte para outra são estabelecidas por meio das **Especificações Contratuais**, definidas pela B3.

Para os **derivativos agropecuários**, todas as ofertas e operações registradas no sistema de negociação são divulgadas **de forma anônima** na difusão de dados de mercado e na mensagem de execução (*execution*

report), ou seja, sem a identificação do código de negociação do participante.

Operação Estruturada

Além das operações de derivativos, a B3 também disponibiliza a negociação e o registro de operações de derivativos que apresentem cenários mais complexos. Essas operações estruturadas são conhecidas como: Operação Estruturada de Rolagem, Operação Estruturada de Volatilidade e Forward Rate Agreement (FRC).

• Operação Estruturada de Rolagem

Possibilita que os investidores se protejam contra variações indesejadas de preço, limitando suas perdas em condições adversas de mercado.

A operação não representa um novo contrato, mas um mecanismo que possibilita a execução de compra e venda de dois vencimentos ao mesmo tempo, mantendo assim as características dos contratos inalteradas.

As operações de rolagem são normalmente realizadas por:

- investidores que desejam migrar suas posições para um vencimento mais longo devido à, por exemplo, falta de liquidez em determinados vencimentos;
- investidores que desejam operar diferenciais de preços entre vencimentos, por acreditarem em arbitragem entre eles, ou, até mesmo, desejarem fazer especulação direcional.

• Operação Estruturada de Volatilidade

É um mecanismo oferecido pela B3 para negociar, em uma única operação, contrato de opções e de futuros em quantidades que representem um portfólio delta-neutro. Dessa forma, o investidor fica exposto à volatilidade do ativo-objeto, eliminando-se o risco de execução ao se negociar cada produto em livros de ofertas independentes.

A operação não é um novo contrato, mas sim um facilitador de execução para operações estruturadas. Assim, não há posições em aberto, pois as operações realizadas serão automaticamente desmembradas em contrato de opções e de futuros.

• Forward Rate Agreement (FRC)

É um produto estruturado que combina a negociação de dois contratos futuros de cupom cambial, com naturezas opostas, de forma a expor o investidor a um cupom cambial a termo, ou seja, com início em uma data futura.

Esse mecanismo auxilia os investidores a negociar uma taxa de juro referenciada em dólar a termo sem correr o risco de execução em livros de ofertas distintas para cada futuro de cupom cambial.

Apesar de possuírem um livro de ofertas individual, as operações de FRC não são considerados contratos para fins de posição em aberto, uma vez que são automaticamente transformadas pelo sistema da B3 em duas outras operações: a primeira para o primeiro vencimento de DDI (ponta curta) e a segunda, de natureza inversa, para o vencimento de DDI idêntico ao vencimento negociado no FRC (ponta longa). A partir do penúltimo dia de negociação do primeiro vencimento de DDI, a primeira operação (ponta curta) será gerada no segundo vencimento de DDI, mantendo-se esse vencimento até o penúltimo dia de negociação, quando o processo se repetirá.

Mercado de Opções

O mercado de opções é aquele no qual são realizadas operações relativas aos direitos outorgados aos titulares de opções de compra ou de venda de:

- ações;
- cotas de fundo de índice (ETF);
- cotas de fundo de índice internacional;
- Ibovespa;
- IBrX 50;
- contratos futuros;
- ativos disponíveis;
- opção de Copom.

Características da Negociação de Opção

A oferta no mercado de opções deve mencionar **série, quantidade e prêmio**. Adotam-se as seguintes definições:

• Opção de Compra

O direito outorgado ao titular (comprador) da opção de, se o desejar, comprar do lançador (vendedor), exigindo que este lhe venda, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado (preço de exercício).

• **Opção de Venda**

O direito outorgado ao titular (comprador) da opção de, se o desejar, vender ao lançador (vendedor), exigindo que este lhe compre, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado (preço de exercício).

Lançamento da Opção

O lançamento somente pode ser efetuado em **séries expressamente autorizadas** e ocorre mediante a venda de uma opção durante a sessão de negociação.

As obrigações decorrentes do lançamento serão extintas:

- pelo encerramento de posição;
- pelo exercício de posição; ou
- pelo vencimento da opção, caso não tenha sido exercida até a data de vencimento.

Importante!

Os titulares de opção de estilo americano poderão exercê-la, a qualquer tempo, a partir do pregão seguinte ao de sua aquisição, até a data de seu vencimento. Os titulares de opção de estilo europeu poderão exercê-la somente na data de vencimento.

Vencimento e Último Dia de Negociação

Contratos de Opção de Compra e de Venda sobre Ações, Units e Cotas de Fundo de Investimento em Índice de Ações e em Índice Internacional (ETF) – OC 096/2019		
Venc.	**Último Dia de Negociação**	**Vencimento**
Até abril/2021	O dia de sessão de negociação imediatamente anterior à data de vencimento.	Na 3ª segunda-feira do mês de vencimento. Caso não haja sessão de negociação na data, o vencimento ocorrerá na data com sessão de negociação imediatamente posterior.
A partir de maio/2021	A data de vencimento.	Na 3ª sexta-feira do mês de vencimento. Caso não haja sessão de negociação em tal data, o vencimento ocorrerá na data imediatamente anterior em que houver sessão de negociação.

Exercício da Opção

O exercício da opção pode ser **manual** ou **automático**, de acordo com as especificações do contrato da opção, conforme descrito a seguir:

- **exercício manual:** solicitado expressamente pelo titular;
- **exercício automático:** disponível para séries de opções de ações, Units e ETFs e realizado automaticamente pela B3.

Critérios para Exercício

- Para opção de compra, se o preço do ativo-objeto no mercado à vista for superior ao preço de exercício.
- Para opção de venda, se o preço do ativo-objeto no mercado à vista for inferior ao preço de exercício.
- Nos casos em que as condições acima não se realizem, o exercício poderá ser realizado, desde que: seja solicitado pelo participante, a diferença não seja relevante para a continuidade dos preços do ativo-objeto, e esteja dentro do valor máximo de variação definido pela B3.

Importante!

Quando ocorrer a suspensão de negociação do ativo-objeto no mercado à vista, estará automaticamente suspensa a negociação com opções sobre aquele ativo, bem como o recebimento de pedido de exercício.

Registro e Liquidação da Operação

O exercício da opção implica o registro da operação de compra e de venda do ativo-objeto, ao preço de exercício, ou a liquidação financeira da operação, no que couber o contrato.

Nas opções sobre índices, o exercício das posições titulares das séries vincendas será automático, ou seja, comandado e processado pela B3 logo após a apuração do índice de liquidação, sempre que:

- para opção de compra, o índice de liquidação for superior ao preço de exercício;
- para opção de venda, o índice de liquidação for inferior ao preço de exercício.

A B3 calculará diariamente o índice de liquidação, que será a média aritmética dos valores dos índices divulgados pela B3 a cada 30 segundos, verificados nas três últimas horas de negociação, excluindo-se o call de fechamento.

O valor da liquidação da operação de exercício será equivalente à diferença, em moeda corrente nacional, entre o índice de liquidação e o preço de exercício.

Direitos e Rendimentos sobre o Ativo-Objeto

Na hipótese de distribuição de proventos, o preço de exercício das séries das opções referenciadas em ações autorizadas à negociação, independentemente de haver ou não posições em aberto, será ajustado no dia em que o ativo-objeto passar a ser negociado "Ex" no mercado à vista, adotando-se os seguintes procedimentos:

Direitos e Rendimentos sobre o Ativo-Objeto	
Proventos pagos em dinheiro	O preço de exercício é ajustado no dia em que a ação passar a ser negociada "Ex" no mercado à vista, deduzindo-se o valor do provento líquido do preço de exercício, sendo a liquidação feita com ativo-objeto "Ex".
Subscrição ou qualquer outro direito de preferência	O preço de exercício é ajustado no dia em que a ação passar a ser negociada "Ex" no mercado à vista, mediante a dedução do valor teórico do direito. O cálculo do direito toma por base o último preço anterior à data "Ex", sendo a liquidação feita com títulos "Ex".
Bonificação ou qualquer provento em novas ações	Ajusta-se, no que couber, a quantidade, o lote-padrão e o preço de exercício proporcionalmente ao percentual do provento.

Mercado a Termo

Operação a termo é a compra e venda de ativos (dentre aqueles autorizados pela B3), com prazo de liquidação física e financeira previamente fixado pelas partes.

No mercado a termo, é permitida a realização de operações com ações, BDR patrocinado nível I, II e III, e cotas de fundo de índice de ações e de fundo de índice internacional (ETF e ETF internacional) admitidos à negociação pela B3, com prazo de vencimento fixado pelas partes, observados o mínimo de 16 dias e o máximo de 999 dias.

Para o mercado a termo, prevalecem as seguintes definições:

- **ativo-objeto:** o ativo admitido à negociação no Segmento Listado B3 a que se refere a operação a termo.
- **vendedor a termo:** o participante de negociação pleno, por conta própria ou de seu comitente, que assumiu a obrigação de vender a termo os ativos-objeto da operação, tendo o direito de receber o valor da operação, na data de sua liquidação, após efetuada a entrega dos ativos.
- **comprador a termo:** o participante de negociação pleno, por conta própria ou de seu comitente, que assumiu a obrigação de comprar a termo os ativos-objeto da operação, tendo o direito de recebê-los, após efetuado o pagamento, na data de sua liquidação.

Termo Comum

O Termo de Ações foi desenvolvido com o objetivo de ser uma ferramenta para a gestão do risco de oscilação de preço. Desse modo, serve como uma escolha de compra ou de venda de ações por um valor estipulado por meio de um contrato padronizado com liquidação em uma determinada data futura, sem ajustes diários, diferentemente dos contratos futuros.

As operações a termo têm as seguintes características:

- a suspensão da negociação de um ativo no mercado à vista implicará a suspensão automática de sua negociação no mercado a termo;
- a liquidação antecipada da operação a termo poderá ocorrer à vontade do comprador, mediante sua solicitação;
- dividendos, bonificações e quaisquer outras vantagens atribuídas ou distribuídas aos títulos e valores mobiliários objetos da operação a termo pertencerão ao comitente comprador a termo, a partir do registro da operação na B3.

Operações Estruturadas de Operações a Termo com Mercado à Vista (TV)

São operações realizadas para viabilizar operações de caixa (venda à vista combinada com compra a termo) e renovações de operações a termo já registradas.

Operações Estruturadas de Operações a Termo com Mercado à Vista Já Registradas (TVR)

A TVR permite a reversão de uma operação registrada no mercado à vista em uma operação no mercado termo.

Operações de Estratégias

São permitidas operações realizadas por meio de estratégias operacionais nos mercados de ativos e derivativos, definidas pelo comitente, cujo apreçamento é realizado automaticamente pelo sistema de negociação.

Entre os procedimentos das operações de estratégias, é importante citar que todas essas operações são submetidas a leilão de, no mínimo, cinco minutos e que não é aceita oferta ao preço de abertura.

4. Mercado de Balcão Organizado

No mercado de balcão organizado, permite-se a **inserção de ofertas** e o **registro de operações** com quantidade igual ou múltipla ao lote-padrão, sendo que, para determinados ativos, permite-se a inserção de ofertas e o registro de operações com lote fracionário.

Mercado à Vista de Ativos de Renda Variável

O leilão comum realizado no mercado de balcão organizado obedecerá às regras de formação de preço (ou regras do fixing).

Ele será realizado se a operação for enquadrada nos critérios de quantidade, cotação ou negociabilidade.

Mercado à Vista de Ativos de Renda Fixa

Modalidade de Liquidação

Modalidade	Ativo Disponível	Exceção
Bruta em D+0	Todos os ativos de renda fixa listados	

A B3 pode, a seu exclusivo critério, deixar de aplicar os túneis de leilão aos ativos de renda fixa no mercado de balcão organizado.

Operações Ex-Pit

As operações ex-pit não são submetidas à interferência de mercado, tendo como objetivo encerrar posições geradas por contrato a termo firmado entre as partes, quando se tratar de:

I. operação caracterizada como hedge;

II. operação para permitir o encerramento de posições de comitentes declarados inadimplentes ou que apresentem dificuldades para liquidar as operações realizadas;

III. operação realizada para arbitrar preço praticado em outras entidades de mercado organizado de valores mobiliários, inclusive estrangeiras.

Nas hipóteses (I) e (II) acima, a B3 autoriza o registro de operações diretas com derivativos agropecuários.

5. Mercado de Câmbio Pronto

Mercado de Compra e Venda à Vista de Dólar dos EUA

As operações realizadas no ambiente de negociação de câmbio pronto são realizadas por intermédio de participantes autorizados a prestar serviço de intermediação dessas operações, inserindo ofertas de compra e venda de dólares dos Estados Unidos da América.

Negociação

Os grupos de negociação estão organizados de acordo com os prazos de liquidação estabelecidos pelo Bacen, conforme disponibilizado no site da B3.

Lote-Padrão

O lote-padrão de negociação é de US$ 50.000,00. As ofertas e operações devem ser iguais ou múltiplas ao lote-padrão, limitadas a US$ 25.000.000,00.

Tipos de Ofertas

Somente será permitida a inserção de **ofertas limitadas** com validade para o dia, sendo obrigatória a identificação do comitente.

Importante!

Ordem limitada é a ordem que deve ser executada somente a preço igual ou melhor do que especificado pelo comitente.

Todas as ofertas e operações registradas no sistema de negociação para operações de câmbio pronto serão divulgadas de **forma anônima** na difusão de dados de mercado, ou seja, sem a identificação do código de negociação do participante.

Em razão das características operacionais, as operações de câmbio pronto **não são submetidas a leilão**.

Túnel de Rejeição

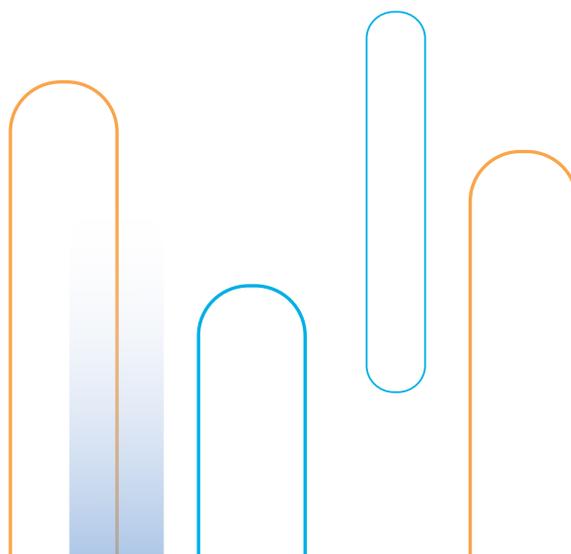
É aplicado às operações de câmbio pronto apenas o **túnel de rejeição tipo 2**, sendo o seu centro definido de acordo com os critérios a seguir:

I. Será utilizado o preço da última operação, atualizado a cada 1 (um) minuto.

II. Na inexistência de operações em determinada sessão de negociação, será utilizado o preço de fechamento da sessão de negociação imediatamente anterior.

III. Na inexistência de operações realizadas na sessão de negociação imediatamente anterior, será utilizado o preço de registro no mercado de balcão organizado.

Importante!

O túnel de rejeição tipo 2 tem por objetivo impedir o registro de ofertas de compra com preço igual ou acima de determinado valor e ofertas de venda com preço igual ou abaixo de determinado valor.

6. Questões

1. O ouro pode ser negociado em lote-padrão de ouro fino, correspondente a lingotes com teor de pureza de __________ de ouro fino para cada 1.000 partes de metal

a. 999,9

b. 999,0

c. 250,0

d. 1.000

2. Os contratos futuros possuem estrutura previamente padronizada por regulamentação de bolsa, estabelecendo todas as características do produto negociado, tais como

a. cotação e quantidade máxima.

b. liquidação bruta e data de vencimento.

c. qualquer data de vencimento.

d. cotação, data de vencimento e tipo de liquidação.

3. A obrigação exigida de um lançador de uma opção de venda é que este:

a. empreste ao titular da opção, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado.

b. compre do titular da opção, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado.

c. vende ao titular da opção, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado.

d. Não há nenhuma obrigação.

7. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

O ouro pode ser negociado em lote-padrão de ouro fino, correspondente a um lingote de 250 gramas, lotes fracionários de 10 g e lotes fracionários de 0,225 g, com teor de pureza de 999,0 partes de ouro fino para cada 1.000 partes de metal.

Questão 2

Resposta d)

Os contratos futuros possuem estrutura previamente padronizada por regulamentação de bolsa, estabelecendo todas as características do produto negociado, tais como cotação, data de vencimento e tipo de liquidação.

Questão 3

Resposta b)

A obrigação exigida de um lançador de uma opção de venda é que este compre do titular da opção, até uma data prefixada, um lote-padrão de determinado ativo a um preço previamente estipulado.

Capítulo II

Ambiente de Negociação

Índice

1. Apresentação

2. A B3

3. Ambiente de Negociação

4. Os Participantes
- Responsabilidades dos Participantes
- Vedações

5. Formador de Mercado
- Atuação do Formador de Mercado
- Definição dos Parâmetros de Atuação
- Regras de Negociação
- Formador de Mercado Autônomo
- Formador de Mercado Contratado

6. Sistema de Negociação
- Sessão de Negociação
- Estado dos Instrumentos
- Fases de Negociação
- Lotes
- Cotação
- Calls de Abertura e de Fechamento
- Operação Ex-Pit
- Operação Day Trade

7. Ordens

8. Ofertas
- Apregoação por Oferta
- Qualificadores de Ofertas
- Ofertas Diretas
- Retail Liquidity Provider (RLP)

9. Regras de Leilão
- Formação de Preço Teórico (Regras de Fixing)
- Prioridade
- Prorrogação
- Espécies

10. Túneis de Negociação
- Tipos de Túneis
- Classificação dos Túneis

11. Correção, Suspensão e Circuit Breaker
- Correção de Ofertas
- Suspensão de Negociação
- Circuit Breaker

12. Sanções

13. Controle de Risco Tecnológico
- Controle de Risco Pré-Negociação
- Controle de Mensagens
- Proteção ao Mercado
- THROTTLE
- Self Trade Prevention (STP)
- Cancel on Disconnect (CDO)
- Medidas de Emergência de Ordem Operacional

14. Plano de Continuidade de Negócio

15. Conexão e Acessibilidade
- Controle e Monitoramento
- Categorias de Conexão
- Local de Hospedagem (Hosting)
- Certificação e Testes de Conectividade

16. Questões

17. Solução de Questões

1. Apresentação

O ambiente de negociação administrado pela B3 compreende operações realizadas em mercado de bolsa, mercado de balcão organizado e mercado de câmbio, sendo estruturado por meio de sistema centralizado e multilateral de negociação.

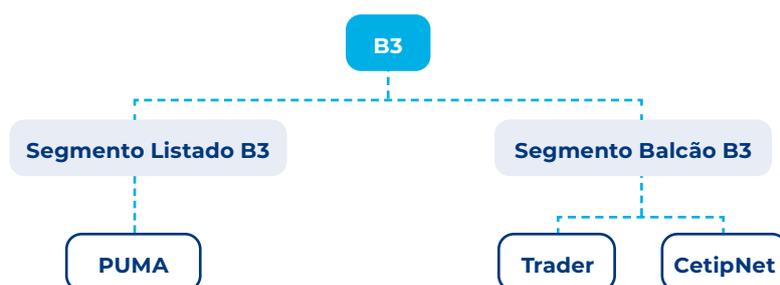
> "Considera-se sistema centralizado e multilateral aquele em que todas as ofertas relativas a um mesmo valor mobiliário são direcionadas a um mesmo canal de negociação, ficando expostas a aceitação e concorrência por todas as partes autorizadas a negociar no sistema (ICVM nº 461/2007)."

O disposto não se aplica ao ambiente de negociação de renda fixa privada denominado Segmento Balcão B3, sujeito a regramento próprio.

2. A B3

A B3 é a entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários que tem por principal função manter sistemas de negociação, além de gerir sistemas de compensação, liquidação e custódia de valores mobiliários.

No Segmento Listado B3, a B3 administra a plataforma de negociação multiativos – o PUMA Trading System. O sistema congrega as operações com ativos de renda variável, renda fixa, derivativos, câmbio e commodities.

No Segmento Balcão B3, a B3 administra mercado de balcão organizado de negociação eletrônica estruturado e operacionalizado por meio da plataforma eletrônica, que é integrada por dois subsistemas denominados Trader e CetipNet.

3. Ambiente de Negociação

O ambiente de negociação promove o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de ativos e derivativos registradas por **participantes de negociação plenos** ou por **participantes de negociação**, de acordo com as regras descritas no regulamento e no manual de procedimentos operacionais de negociação da B3.

Por meio do ambiente de negociação, a B3 estabelece mecanismos que buscam:

- a adequada e eficiente formação de preço dos ativos e derivativos admitidos à negociação nos mercados por ela administrados;
- a ampla disseminação de informações sobre as ofertas registradas no livro central de ofertas e sobre as operações realizadas, por meio da distribuição de market data (dados de mercado);
- o funcionamento íntegro e hígido dos mercados administrados pela B3;
- o monitoramento da atuação dos participantes nos mercados administrados pela B3.

4. Os Participantes

Os **participantes autorizados** e os **participantes cadastrados** da B3 que atuam em seu ambiente de negociação são:

Participantes Autorizados	Participante de Negociação Pleno	É o participante detentor de autorização de acesso para negociação, que registra ofertas e realiza operações por conta própria e de terceiros, acessando diretamente o ambiente de negociação.
	Participante de Negociação	É o participante detentor de autorização de acesso para a intermediação de operações de comitentes e para a realização de operações próprias, que realiza operações por conta própria e de terceiros por intermédio e sob a responsabilidade de um ou mais participantes de negociação plenos.
Participantes Cadastrados	Operador Assessor Assessor Bancário Responsável Assessor Bancário	São pessoas físicas, com vínculo empregatício, que atuam, em nome de participante de negociação pleno ou de participante de negociação, nos processos de recepção de ordens e envio de ofertas de comitentes.
	Comitente	É um participante cadastrado que tem suas ordens transmitidas ao ambiente de negociação por meio do registro de ofertas e suas operações próprias realizadas no ambiente de negociação, por sua conta e ordem, por intermédio e responsabilidade de um participante de negociação pleno ou participante de negociação.
	Formador de Mercado	É o participante cadastrado que atua, na condição de comitente, com o intuito de fomentar a liquidez de determinado ativo ou derivativo.

Responsabilidades dos Participantes

Participante de Negociação Pleno **Participante de Negociação**	São responsáveis por manter, permanentemente, a necessária capacitação técnica, operacional e financeira no exercício de suas atividades, observando integralmente os requisitos do regulamento e do manual de acesso da B3 e as demais regras da B3.
Operador **Assessor** **Assessor Bancário Responsável** **Assessor Bancário**	São responsáveis por receber e repassar ordens enviadas pelos comitentes; registrar, alterar e cancelar ofertas; e realizar operações em conformidade com as ordens enviadas pelos comitentes.

Vedações

É vedado aos participantes:

I. criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de ativos ou derivativos;

II. manipular preços;

III. induzir ou manter terceiros em erro;

IV. contribuir para a disseminação de informações inverídicas;

V. utilizar prática não equitativa que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes de uma operação que a coloque em indevida posição de desequilíbrio ou desvantagem em face dos demais participantes da operação;

VI. inserir ofertas no sistema de negociação visando ao posterior cancelamento ou à modificação de tais ofertas, com o objetivo de evitar o seu fechamento;

VII. causar sobrecarga ou latência nos sistemas do ambiente de negociação;

VIII. interferir no regular desenvolvimento das sessões de negociação;

IX. realizar uma operação por preço que, de maneira não justificável, difira significativamente da cotação de determinado ativo ou derivativo;

X. prejudicar o funcionamento hígido e íntegro do ambiente de negociação e dos mercados administrados pela B3;

XI. contribuir para que qualquer outro participante descumpra qualquer dispositivo da legislação ou da regulamentação aplicáveis.

5. Formador de Mercado

O formador de mercado é o participante cadastrado que atua, na condição de comitente, com o intuito de fomentar a liquidez de determinado ativo ou derivativo, observado o disposto nos regulamentos da B3 e na regulamentação em vigor.

Cada formador de mercado pode se credenciar para atuar em mais de um ativo, podendo exercer sua atividade de forma autônoma ou contratada pelo emissor dos valores mobiliários; por empresas controladoras, controladas ou coligadas do emissor; ou por quaisquer detentores de valores mobiliários que tenham interesse em formar o mercado para papéis de sua titularidade.

Atuação do Formador de Mercado

O formador de mercado deve agir diariamente respeitando os parâmetros de atuação (quantidade mínima, spread máximo e percentual de atuação na sessão de negociação). No entanto, caso o mercado apresente comportamento atípico, com oscilações fora dos padrões regulares (decorrentes de algum fato econômico, catastrófico ou algum fato positivo totalmente inesperado que altere em demasia o preço do papel), o formador de mercado pode ter, com consenso da B3, seus parâmetros alterados ou ser liberado de suas obrigações durante a sessão de negociação.

O formador de mercado deve exercer sua atividade com estrita observância à regulamentação aplicável e manter elevados padrões éticos de conduta em sua atuação e nas demais atividades associadas aos mercados administrados pela B3.

Ele não pode exercer sua atividade de forma a criar, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos ativos e/ou derivativos objetos de sua atuação ou incorrer em práticas não equitativas.

Cabe à B3 fiscalizar a regularidade das atividades do formador de mercado no exercício de sua atuação.

Definição dos Parâmetros de Atuação

O formador de mercado deve seguir obrigações que tangem, em especial, sua atuação em aspectos como quantidade mínima, spread e percentual de atuação na sessão de negociação.

A quantidade mínima de cada oferta é estabelecida pela B3, de acordo com as características do ativo e dinâmica do mercado.

Os preços das ofertas de compra e de venda do formador de mercado devem respeitar um intervalo máximo (usualmente denominado spread), que é definido de acordo com cada ativo.

Regras de Negociação

As ofertas do formador de mercado competem em condições de igualdade com as demais ofertas do mercado, com o fechamento de negócios obedecendo aos critérios de melhor preço e ordem cronológica de registro.

A B3, como forma de incentivar a atividade de formador de mercado, pode conceder vantagens de custo nas negociações realizadas por ele, por exemplo, isenção em emolumentos e taxas de negociação.

Podem solicitar o cadastro como formador de mercado as pessoas jurídicas, nacionais ou estrangeiras, e os fundos de investimento exclusivos cujo cotista e gestor sejam a mesma instituição financeira ou instituições financeiras integrantes do mesmo conglomerado econômico-financeiro.

Formador de Mercado Autônomo

O formador de mercado autônomo é aquele que atua por conta própria, mediante credenciamento específico para o respectivo ativo ou derivativo com o qual pretenda atuar ou mediante credenciamento nos programas para atuação de formadores de mercado divulgados pela B3.

Formador de Mercado Contratado

O formador de mercado poderá ser contratado:

- pelo emissor do ativo, bem como por sociedade controladora, controlada ou coligada; ou
- por quaisquer detentores de ativos ou derivativos objetos da atuação do formador de mercado.

6. Sistema de Negociação

A B3 mantém para o Segmento Listado B3 um único sistema de negociação, o **PUMA Trading System**, em que são negociados ativos de renda variável e renda fixa corporativa, além de derivativos, commodities e câmbio.

O sistema de negociação opera por meio de ofertas de compra e venda registradas, obedecidas as disposições do **Manual de Procedimentos Operacionais** e no **Regulamento de Operações**.

A negociação de ativos e derivativos por meio do ambiente de negociação pode ocorrer nas modalidades de negociação contínua e negociação não contínua.

• Negociação Contínua

Modalidade na qual o fechamento de operações pode ocorrer a qualquer momento da sessão de negociação, a partir da interação das ofertas de compra e de venda registradas.

Na hipótese de existir mais de uma oferta registrada a um mesmo preço no livro central de ofertas, o fechamento de operações deve observar a precedência cronológica das ofertas de mesmo preço.

• Negociação Não Contínua

Modalidade na qual o fechamento de operações ocorre por meio de leilão durante a sessão de negociação.

A relação dos ativos e derivativos admitidos à negociação contínua e não contínua são estabelecidos no site da B3. Excepcionalmente, e a critério da B3, também podem ser autorizadas à negociação quaisquer outras espécies de títulos e valores.

Sessão de Negociação

A sessão de negociação é realizada por meio do sistema de negociação, sendo subdividida nos períodos abaixo listados:

- período regular de negociação;
- período after-market (horário estendido);
- período after-hours (D+1).

Período Regular de Negociação

As operações realizadas durante o período regular de negociação são registradas no mesmo dia de sua realização.

After-Market

A sessão pode ser estendida, em relação a determinados ativos e derivativos, por meio de **after-market** que é a sessão de negociação estendida.

After-Hours

Antes do início do período **after-hours**, todas as ofertas com validade para o dia são canceladas pela B3. As operações realizadas no after-hours são registradas no dia útil seguinte à sua realização (D+1), sendo os ajustes diários liquidados financeiramente no segundo dia útil da realização da operação (D+2), conforme regulamentação da câmara.

Importante!

No dia do vencimento de opções de ações, será vedada a negociação de séries vincendas, permitindo-se apenas o exercício de posições titulares.

Estado dos Instrumentos

O estado é a condição em que um ativo ou derivativo se encontra na plataforma de negociação, no que diz respeito à sua negociação. Assim, os instrumentos podem estar nos estados descritos a seguir:

Estado Aberto	Proporciona a livre negociação do ativo ou derivativo, sendo permitido o registro de ofertas, a modificação de ofertas existentes, o cancelamento de ofertas, bem como a realização de operações.
Estado Proibido	Não permite registro, modificação ou cancelamento de ofertas, e consequentemente, realização de operações.
Estado Reservado	Caracteriza uma situação de leilão, no qual é permitido registro, modificação e cancelamento de ofertas.
Estado Cancelamento de Ofertas	Direcionado exclusivamente para o cancelamento de ofertas, não sendo permitido registro de ofertas, modificação ou realização de operações.
Estado Fechado	Não permite registro, modificação ou cancelamento de ofertas. Nesse estado, as ofertas com validade para o dia são eliminadas do sistema.

Fases de Negociação

As fases são intervalos de tempo previamente definidos que visam atender ao horário de negociação de cada grupo de ativos e derivativos.

Fase Pré-Abertura

Fase que antecede a negociação do instrumento durante um período predefinido, objetivando a abertura da negociação com um preço justo e transparente. Durante esse período, é permitido o registro de ofertas que, entretanto, não resultam em operações, mas serão utilizadas para a definição de um preço teórico de abertura, respeitando as regras de leilão.

Fase Aberta

Fase utilizada para a livre negociação dos instrumentos, havendo a possibilidade de registro, modificação e cancelamento de ofertas, bem como fechamento de operações.

Fase Cancelamento

Fase utilizada como forma de garantir que não haverá entrada de novas ofertas ou realização de operações. Durante esse período, há a possibilidade de cancelamento de ofertas.

Fase Pré-Fechamento

Fase que não permite registro, modificação ou cancelamento de ofertas. Pode ser utilizada para o encerramento de leilões que vierem a se estender (por motivos de prorrogação) em períodos de sessões de negociação anteriores.

Fase Call de Fechamento

Fase que objetiva o fechamento dos ativos ou derivativos de forma transparente, com as mesmas regras adotadas para a formação do preço teórico (fixing), sendo utilizada nos minutos finais da sessão regular de negociação.

Fase Fechada

Fase que não permite registro, modificação ou cancelamento de ofertas. As ofertas com validade para o dia da sessão de negociação são eliminadas pelo sistema.

Lotes

Nos mercados organizados, permite-se a inserção de ofertas e o registro de operações com quantidade igual ou múltipla ao **lote-padrão**. Para determinados ativos, também se permite a inserção de ofertas e o registro de operações com **lote fracionário**.

Lote-Padrão

Quantidade de ativos estabelecida pela bolsa para cada ativo-objeto de negociação nos mercados por ela administrados, sendo periodicamente divulgada a relação dos ativos com os respectivos lotes-padrão.

Lote Fracionário

Quantidade de ativos inferior ao seu lote-padrão.

Cotação

A cotação de um ativo ou derivativo é representada pelo preço da última operação realizada.

Calls de Abertura e de Fechamento

A sessão de negociação é precedida pelo **call de abertura** e encerrada com o **call de fechamento** dos ativos e derivativos admitidos à negociação.

O preço de abertura de determinado ativo ou derivativo em cada sessão de negociação é estabelecido por meio do **call de abertura**, que precede o início da sessão de negociação.

Caso não haja call de abertura para determinado ativo ou derivativo, ou caso não ocorra fechamento de operações no call de abertura, o preço de abertura será o preço da primeira operação realizada.

O preço de fechamento de determinado ativo ou derivativo em cada sessão de negociação é estabelecido por meio do **call de fechamento**, que ocorre ao final da sessão de negociação.

Caso não haja **call de fechamento** para determinado ativo ou derivativo, ou caso não ocorra o fechamento de operações no **call de fechamento**, o preço de fechamento será o preço da última operação realizada.

Durante os **calls de abertura e de fechamento** é permitido o registro de ofertas no livro central de ofertas, sem, entretanto, ocorrer qualquer fechamento de operações.

Há quatro modalidades de ***calls:***

- call de abertura;
- call especial ou call de operações estruturadas de volatilidade;
- call intermediário;
- call de fechamento

Operação Ex-Pit

A B3 pode autorizar o registro de operação ex-pit no ambiente de negociação, tendo por objeto determinados **derivativos referenciados em commodities**, por participante de negociação pleno ou participante de negociação.

As operações ex-pit não são submetidas à interferência de mercado, tendo como objetivo encerrar posições geradas por contrato a termo firmado entre as partes, quando se tratar de:

- operação caracterizada como hedge;
- operação realizada para arbitrar preço praticado em outras entidades de mercado organizado de valores mobiliários, inclusive estrangeiras;
- operação para permitir o encerramento de posições de comitentes declarados inadimplentes ou que apresentem dificuldades para liquidar as operações realizadas.

Importante!

Ex-pit é a operação realizada fora da roda (ambiente) de negociação.

Operação Day Trade

Operação de compra e venda de uma mesma quantidade de ativos, realizada no mesmo dia, pelo mesmo participante de negociação pleno (PNP), por conta e ordem de um mesmo comitente nos mercados à vista e de opções, liquidada através do mesmo membro de compensação.

A liquidação dessas operações ocorre por compensação financeira. Eventuais excedentes implicarão a liquidação do saldo apurado.

7. Ordens

As ordens são atos prévios à execução de operações, por meio dos quais o comitente determina a um participante de negociação ou participante de negociação pleno que realize ou registre ofertas ou operações com ativos ou derivativos em seu nome e nas condições que especificar.

Importante!

Ordem é o ato do cliente e oferta é o ato do operador de um determinado PNP.

As ordens devem ser registradas pelos participantes, no sistema de negociação, como ofertas, observadas as seguintes regras de prioridade:

I. Em caso de concorrência de preço entre ordens, a prioridade para cumprimento deve ser determinada pelo critério cronológico de recebimento da ordem.

II. As ordens de comitentes que não sejam de pessoas vinculadas ao participante de negociação ou ao participante de negociação pleno devem ter prioridade em relação às emitidas por comitentes que o sejam.

III. As ordens administradas, administradas concorrentes e discricionárias não concorrem nem entre si nem com as demais ordens, não lhes sendo aplicáveis as hipóteses (I) e (II).

Tipos de Ordem	
Mercado	É aquela que especifica somente a quantidade e as características dos ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, devendo ser executada a partir do momento em que for recebida.
Limitada	É aquela que deve ser executada somente a preço igual ou melhor do que o especificado pelo cliente.
Administrada	É aquela que especifica somente a quantidade e as características dos ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério do PNP ou do PN.
Discricionária	É aquela dada por administrador de carteira de títulos e valores mobiliários ou por quem representa mais de um cliente, cabendo ao ordenante estabelecer as condições em que a ordem deve ser executada. Após sua execução, o ordenante indicará os nomes dos comitentes a serem especificados, a quantidade de ativos ou direitos a ser atribuída a cada um deles e o respectivo preço.
Ordem Administrada Concorrente	Ordem administrada emitida concomitantemente com uma ou mais ordens administradas ou ordens discricionárias para o mesmo ativo e/ou derivativo, no mesmo sentido, concorrendo na execução. As operações realizadas por meio de ordens administradas concorrentes serão alocadas aos respectivos comitentes, de acordo com o preço médio de execução, somente após a execução das ordens
Financiamento	É aquela constituída por uma ordem de compra ou de venda de um ativo ou direito em um mercado administrado pela bolsa, e outra, concomitantemente, de venda ou compra do mesmo ativo ou direito, no mesmo ou em outro mercado também administrado pela B3.
Stop	É aquela que especifica o preço do ativo ou direito a partir do qual a ordem deverá ser executada.
Casada	É aquela cuja execução está vinculada à execução de outra ordem do cliente, podendo ser com ou sem limite de preço.

8. Ofertas

As ofertas são atos pelos quais os participantes autorizados manifestam a intenção de realizar a compra ou a venda de **ativos ou derivativos**, por meio de participantes de negociação plenos ou participantes de negociação, sob responsabilidade de um ou mais participantes de negociação, registrando os termos e as condições no sistema de negociação.

As ofertas enviadas ao ambiente de negociação são submetidas aos procedimentos de validação estabelecidos pela B3, em função do tipo de ativo ou derivativo e do mercado administrado que são admitidos à negociação.

Todas as ofertas registradas e mantidas no livro central de ofertas vinculam o participante de negociação pleno e, quando for o caso, também o participante de negociação responsável pelo seu registro, bem como os respectivos comitentes, obrigando-os, nas condições especificadas, a honrá-las integralmente, caso resultem no fechamento de uma operação.

Apregoação por Oferta

Denomina-se apregoação por oferta aquela em que o operador interessado em comprar ou vender ativos demonstra sua intenção, especificando, obrigatoriamente:

- o ativo;
- o lote;
- o preço.

Se houver várias apregoações por oferta de um mesmo ativo a preços iguais, o operador interessado será obrigado a fechar negócios considerando a ordem cronológica de registro dessas apregoações. As apregoações por oferta serão exibidas após seu registro, podendo, então, ser fechadas.

As ofertas a preços iguais serão exibidas de acordo com a ordem cronológica de seu registro. Já ofertas que envolvam lotes fracionários serão processadas em separado e não interferirão nos negócios realizados com lotes-padrão e seus múltiplos inteiros.

O operador, ao registrar uma oferta, poderá especificar seu prazo de validade obedecidos os prazos estabelecidos pela B3. As ofertas serão exibidas segundo o princípio de prioridade de melhor preço.

O operador poderá cancelar ou alterar as ofertas e os saldos de ofertas por ele registradas, porém as ofertas registradas não poderão ser canceladas quando estiverem participando de leilão.

Tipos de Oferta Para Ativos e Derivativos	
Mercado	É aquela executada ao melhor limite de preço oposto no mercado quando ela é registrada.
Limitada	É aquela que deve ser executada por um preço limitado, especificado pelo cliente, ou a um preço melhor. Oferta de compra não poderá ocorrer a um preço maior que o limite estabelecido. Oferta de venda não deve ser executada a um preço menor que o limitado.
Stop	É aquela baseada em determinado preço de disparo; neste preço e acima para uma oferta de compra e neste preço e abaixo para uma oferta de venda. A oferta stop se torna uma oferta limitada assim que o preço de disparo é alcançado.
Direto	É o registro simultâneo de duas ofertas que se cruzam e são registradas pela mesma corretora.
Por Spread	A oferta por spread representa determinada estratégia de negociação, por meio da qual são ofertados simultaneamente mais de um ativo ou derivativo, por preço equivalente ao resultado líquido dos preços individuais dos ativos ou derivativos ofertados.
Retail Liquidity Provider (RLP)	Oferta que tem como objetivo fornecer liquidez para parte do fluxo de ofertas agressoras de clientes de varejo e que só pode ser agredida por oferta de clientes de varejo de um mesmo intermediário, por mesmo preço ou melhor, disponível no mesmo lado do livro central de oferta.
Ao Preço de Abertura	É uma oferta de compra ou venda que deve ser executada ao preço de abertura do leilão ou das fases de pré-abertura e pré-fechamento.

Para **os ativos negociados no mercado de bolsa**, são também permitidas as seguintes ofertas

Tipos de Oferta Para Ativos	
Oferta a mercado com proteção	Oferta cujo preço limite de execução é formado pelo melhor preço disponível, levando-se em consideração o primeiro nível de preço, no lado oposto do livro central de ofertas, quando de seu registro, acrescido do valor de proteção, no caso de oferta de compra, e subtraído o valor de proteção, no caso de oferta de venda.
Oferta stop com proteção	Oferta que será ativada quando da realização de operação a preço igual ou melhor que o preço de disparo, sendo que o preço limite de execução é aquele formado pelo preço de disparo acrescido do valor de proteção, no caso de oferta de compra, e subtraído o valor de proteção, no caso de oferta de venda.

Qualificadores de Ofertas

São permitidos os seguintes qualificadores de quantidade para as ofertas:

Qualificadores de Ofertas	
Oferta com Quantidade Mínima	Oferta condicionada ao fechamento de uma quantidade mínima definida em seu registro. Caso a quantidade mínima não seja atendida, a oferta é automaticamente eliminada pelo sistema de negociação.
Oferta com Quantidade Aparente	Oferta em que somente parte da quantidade é visível para o mercado.
Oferta com Validade para o Dia	Oferta válida até o fechamento da operação ou até o final da sessão de negociação em que foi registrada. Caso não seja fechada, a oferta será cancelada.
Oferta Executa ou Cancela (EOC)	Oferta que apenas será aceita pelo sistema de negociação para registro, caso uma parcela de sua quantidade seja imediatamente fechada. Se a oferta for parcialmente fechada, a quantidade restante será automaticamente eliminada.
Oferta Tudo ou Nada (TON)	Oferta que somente será registrada pelo sistema de negociação, caso a sua quantidade total seja integralmente fechada no momento do registro. Na hipótese de não ser totalmente fechada, a oferta será automaticamente eliminada.
Oferta Válida até Cancelar (VAC)	Oferta que permanece ativa no livro central de ofertas até que seja completamente executada, cancelada, até que ocorra distribuição de provento ou evento corporativo sobre o ativo ou até o vencimento do derivativo.
Oferta Válida até a Data (VAD)	Oferta que permanece ativa no livro central de ofertas até que seja completamente executada, cancelada, até que expire na data nela definida, até que ocorra distribuição de algum provento sobre o ativo ou até o vencimento do derivativo.
Oferta a Mercado Durante o Leilão (MOA)	Oferta que pode ser registrada somente durante a realização de leilão, sendo que sua execução pode ocorrer ao final deste, pelo preço teórico calculado. As ofertas MOA possuem prioridade em relação aos outros tipos ou qualificadores. Se, na abertura do leilão, esta oferta não for atendida em sua totalidade, o saldo será eliminado.
Oferta a Mercado Durante o Call de Fechamento (MOC)	Oferta que pode ser enviada a qualquer momento durante o período regular de negociação, sendo registrada no livro central de ofertas somente durante o call de fechamento. Se, no encerramento do leilão, a oferta MOC não for atendida em sua totalidade, o saldo será eliminado.

Ofertas Diretas

A oferta direta é composta por oferta de compra e oferta de venda de determinado ativo ou derivativo, registradas simultaneamente por um mesmo preço e pelo mesmo participante de negociação pleno ou participante de negociação, representando, simultaneamente, o comitente comprador e o comitente vendedor.

O registro de oferta direta é aceito no ambiente de negociação somente se o seu preço for igual ou maior que o preço da melhor oferta de compra e igual ou menor que o preço da melhor oferta de venda registrada no livro central de ofertas do respectivo ativo ou derivativo.

Retail Liquidity Provider (RLP)

O ***Retail Liquidity Provider*** (RLP) tem como objetivo fornecer liquidez para parte do fluxo de ofertas agressoras de clientes de varejo. A oferta RLP pode ser agredida exclusivamente por ofertas de clientes do mesmo participante e que forem marcadas com um identificador de varejo, por mesmo preço ou melhor, disponível no mesmo lado do livro central de ofertas.

Importante!

Agressão de oferta é o ato de executar uma ordem a mercado. Ou seja, é o ato de aceitar fechar uma operação em determinado nível de preço.

9. Regras de Leilão

Leilões são procedimentos especiais de negociação pelos quais determinada operação é submetida à interferência de participantes por tempo determinado.

Formação de Preço Teórico (Regras de Fixing)

Os critérios para formação do preço teórico são:

- **Primeiro critério**

O preço atribuído ao leilão é aquele para o qual a maior quantidade de ativo ou derivativo é negociada.

- **Segundo critério**

Havendo empate no primeiro critério, selecionam-se os preços que geram o menor desequilíbrio na compra e o menor desequilíbrio na venda e, no intervalo entre tais preços, toma-se como preço teórico:

I. o mais próximo do preço da última operação ou, na ausência deste;

II. o mais próximo do preço de fechamento ajustado ou do preço de ajuste da sessão de negociação, com arredondamento conforme variação mínima de apregoação, apenas para derivativos.

- **Terceiro critério:**

Havendo empate no primeiro e segundo critérios, atribui-se ao leilão:

I. o preço (igual ou entre os preços geradores do empate no segundo critério) mais próximo do preço da última operação ou, na ausência deste;

II. o mais próximo do preço de fechamento ajustado ou do preço de ajuste da sessão de negociação, com arredondamento conforme variação mínima de apregoação, apenas para derivativos.

- **Prioridade**

Para o fechamento de operações sujeitas a leilão, o sistema de negociação adotará a seguinte prioridade:

I. As ofertas a mercado durante o leilão (MOA) e as ofertas a mercado durante o call de fechamento (MOC) serão atendidas primeiro. Se, na abertura do leilão, não forem atendidas em sua totalidade, o saldo será eliminado.

II. Ofertas limitadas por preço, respeitando-se a sequência cronológica de registro, exceto as ofertas oriundas de operações canceladas, e reinseridas pela B3, terão prioridade de fechamento ao mesmo nível de preço.

Prorrogação

São considerados fatos geradores de prorrogação de leilão os seguintes eventos:

- alteração do preço teórico;
- alteração da quantidade teórica;
- registro de uma nova oferta que altera a quantidade atendida de uma oferta registrada anteriormente;
- alteração do saldo não atendido;
- acionamento do túnel de proteção;
- por decisão da B3.

A B3 pode realizar a prorrogação ou abertura do leilão para preservar o regular desenvolvimento das negociações.

Os parâmetros de tempo de duração de leilão e de prorrogação para ativos e derivativos são comunicados pela B3 e estão disponíveis em seu site.

Espécies

Os procedimentos e as regras para a realização de leilões dividem-se de acordo com a espécie do leilão:

- leilão comum;
- leilão especial;
- leilão de oferta pública de aquisição de ações (OPA);
- leilão de oferta pública de aquisição de cotas de fundo de investimento (OPAC).

Leilão Comum

Poderão ser submetidos a leilão comum os ativos e derivativos admitidos à negociação nos mercados de bolsa ou balcão organizado da B3, sendo este realizado quando a operação for enquadrada nos critérios de quantidade, cotação e/ou negociabilidade.

O leilão comum será realizado em razão de:

- normas regulamentares ou por determinação da CVM;
- procedimentos operacionais da B3;
- decisão da diretoria B3.

A realização do leilão comum se dará sem a necessidade de anuência dos participantes de negociação plenos ou participantes de negociação compradores e vendedores envolvidos.

O leilão comum está sujeito às regras dos túneis de negociação estabelecidas no **Manual de procedimentos operacionais de negociação da B3**.

Leilão Especial

O leilão especial é o procedimento sujeito à interferência apenas de ofertas de compra, realizado para a negociação de:

- ativos não admitidos à negociação em mercado organizado de bolsa ou balcão organizado;
- sobras de subscrição;
- carteira de ativos e de derivativos.

Para a realização de leilão especial para venda de ativos não admitidos à negociação, o PNP e o PN devem encaminhar à B3 a solicitação de realização do leilão e o edital contendo as informações sobre o vendedor, os ativos-objeto do leilão, a dinâmica do leilão, inclusive a forma de pagamento e a menção expressa de que os adquirentes dos ativos-objeto do leilão só poderão aliená-los, posteriormente, por meio de transações privadas.

Os procedimentos operacionais pertinentes ao leilão especial devem constar do respectivo edital, devendo este ser encaminhado para aprovação da B3 e divulgado com antecedência mínima de 48 horas da realização do leilão, exceto quando estiver previsto um prazo maior na regulamentação aplicável.

O leilão terá a duração de, no mínimo, 15 minutos.

Leilão de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)

A oferta pública de aquisição de ações (OPA) é uma oferta pública obrigatória ou voluntária, nos termos da regulamentação aplicável, para aquisição de parte ou da totalidade das ações de emissão de uma empresa, sujeita à aprovação da CVM no caso de OPA obrigatória e à aprovação da B3 no caso de OPA voluntária que não envolva pagamento por meio de permuta.

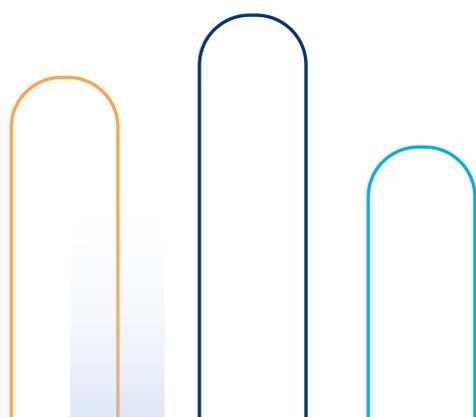
Os leilões relativos à OPA são realizados nas hipóteses e de acordo com os procedimentos estabelecidos na regulamentação aplicável, bem como no regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários, no manual do emissor e nos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da B3.

Leilão de oferta pública de aquisição de cotas de fundos de investimentos imobiliário – FII (OPAC)

A oferta pública de aquisição de cotas de emissão de FII (OPAC) é uma oferta pública voluntária, para aquisição de parte ou da totalidade das cotas de emissão de fundo de investimento imobiliário (FII), sujeita à aprovação da B3.

Dentre os procedimentos para a sua realização, destaca-se que a OPAC deve ser dirigida indistintamente a todos titulares de cotas de emissão do FII objeto da operação e realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários.

Também deve ser intermediada por PNP ou PN autorizado pela B3, que deverá garantir a liquidação financeira da OPAC.

A operação deve ser realizada por meio de leilão no sistema de negociação da B3, lançada por preço e condições de pagamento uniformes, efetivada à vista e em moeda corrente.

10. Túneis de Negociação

A B3 adota túneis de negociação, que constituem mecanismos de controle aplicáveis às quantidades e às oscilações de preço dos ativos e derivativos admitidos à negociação, com o objetivo de mitigar a ocorrência de falhas e erros operacionais de participantes, resguardar o processo de formação de preço dos ativos e derivativos, preservar a higidez e a integridade dos mercados administrados pela B3 e evitar o risco sistêmico.

A metodologia para o cálculo dos túneis de leilão e de rejeição para ativos e derivativos utiliza como base o preço de referência, calculado com base no ativo ou derivativo que possui maior liquidez ou no ativo-objeto.

Tipos de Túneis

A B3 adota os seguintes túneis de negociação:

• Túnel de Negociação de Rejeição

Impede o registro, no livro central de ofertas, de ofertas de compra com preço superior a determinado valor ou com quantidade superior a determinado parâmetro e de ofertas de venda com preço inferior a determinado valor ou com quantidade superior a determinado parâmetro.

Tipos de Túnel de Rejeição		
Túnel de Rejeição	**Base**	**Objetivo**
Tipo 1	Baseado no preço de fechamento, no preço de referência ou no preço de ajuste.	Controlar a variação de preços para valores acima ou abaixo de valores predefinidos.
Tipo 2	Baseado no último preço, no último preço atualizado, no preço de referência, ou no preço do ativo-objeto da opção e no choque de volatilidade.	Impedir o registro de ofertas de compra com preço igual ou acima de determinado valor e ofertas de venda com preço igual ou abaixo de determinado valor.
Tipo 3	Baseado no preço da última operação do ativo-objeto da opção.	Impedir a realização do exercício de opções de compra sobre ações e ETFs com preço acima de determinado valor e exercício de opções de venda sobre ações e ETFs com preço abaixo de determinado valor.
Tipo 4	Baseado na quantidade de uma única oferta.	Rejeitar o envio de oferta acima de determinada quantidade.
Tipo 5	Baseado no preço do ativo-objeto e na taxa de remuneração.	Rejeitar o envio de declaração de termo de ações com taxa de remuneração ou preço acima de valores predefinidos.

• Túnel de Negociação de Leilão

Submete automaticamente a leilão comum ofertas de compra e ofertas de venda que infrinjam determinados limites de preço e de quantidade.

Tipos de Túnel de Leilão		
Túnel de Rejeição	**Base**	**Objetivo**
Tipo 1	Baseado no preço de abertura.	Acionar o leilão no momento em que uma oferta que esteja sendo fechada atingir os seus limites, baseados no preço de abertura.
Tipo 2	Baseado no preço da última operação, no último preço atualizado, no preço de ajuste ou no preço de referência.	Acionar o leilão no momento em que uma oferta que esteja sendo fechada infringir os seus limites, baseados no preço da última operação, no último preço atualizado, no preço de ajuste ou no preço de referência.
Tipo 3	Baseado no preço médio ponderado.	Acionar o leilão no momento em que uma oferta que esteja sendo fechada infringir os seus limites, baseados no preço médio ponderado das operações, recalculado em intervalo de tempo definido pela B3.
Tipo 4	Baseado na quantidade média negociada ou no capital social do emissor.	Acionar o leilão no momento em que uma oferta que esteja sendo fechada infringir os seus limites, baseados na quantidade média negociada ou na quantidade em relação ao capital social do emissor.

• Túnel de Negociação de Proteção durante Call de Abertura, Call de Fechamento e Leilão Comum

Prorroga automaticamente o encerramento do call de abertura, do call de fechamento ou de um leilão comum, caso o preço teórico ou quantidade teórica do leilão infrinjam determinados limites.

Classificação dos Túneis

Os túneis de negociação podem ser classificados em:

- **estáticos:** nos quais os limites são estáticos e previamente fixados pela B3, não variando durante a sessão de negociação; ou
- **dinâmicos:** nos quais os limites são dinâmicos, variando durante a sessão de negociação, sendo classificados em:

  I. **Síncronos**: sincronizados com o valor de referência do preço de determinado ativo ou derivativo em tempo real, durante a sessão de negociação. O valor de referência do preço é calculado em relação ao:

  a. último preço atualizado;

  b. preço da última operação.

  c. Na ausência destes, será calculado em função do preço de fechamento ou do preço de ajuste.

II. Assíncronos: não sincronizados com o preço de determinado ativo ou derivativo em tempo real durante a sessão de negociação. O valor de referência é calculado em relação ao preço que tenha origem em metodologia de cálculo ajustada às operações de ativo-objeto diverso do ativo ou derivativo.

11. Correção, Suspensão e *Circuit Breaker*

Correção de Ofertas

A correção, o cancelamento e a inclusão extraordinária de ofertas ou operações no sistema de negociação podem ser feitas desde que observados os requisitos e procedimentos constantes do regulamento e do manual de negociação da B3.

As solicitações de correção, cancelamento ou inclusão extraordinária de ofertas, por erro

operacional, devem ser comunicadas à B3, por telefone, podendo, eventualmente, ser solicitado ao participante de negociação pleno a formalização da solicitação.

Os PNP e PN devem, preferencialmente, utilizar as ferramentas disponibilizadas pela B3 para realizar o cancelamento das ofertas, estando condicionado à existência de tempo hábil até o fechamento da oferta. Nesse caso, a B3 empregará os melhores esforços na tentativa de efetivá-lo, porém não se responsabilizará pelas execuções das ofertas que não puderem ser canceladas.

Suspensão de Negociação

A B3 pode suspender a negociação de ativos ou derivativos visando à proteção dos comitentes, à ampla disseminação das informações relativas aos ativos e derivativos admitidos à negociação, bem como à preservação da higidez, integridade e liquidez dos mercados por ela administrados.

A B3 também pode, em caráter excepcional, permitir a realização de operações tendo por objeto ativo ou derivativo com a negociação suspensa, com o objetivo de redução de posições em aberto, nos termos estabelecidos no **Manual de procedimentos operacionais de negociação da B3**.

A negociação com ativos ou derivativos é suspensa pela B3 quando houver:

I. determinação judicial ou administrativa;

II. iminente divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação;

III. divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação que não tenha observado os termos estabelecidos no manual do emissor da B3;

IV. decretação da falência do emissor;

V. decretação, pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, da liquidação extrajudicial do emissor ou, no caso de fundo de investimento, de seu administrador.

A B3 comunicará ao emissor, à CVM e ao mercado a suspensão da negociação de ativo ou derivativo, informando as razões que a motivaram e o prazo para reabertura da negociação, caso esteja definido no momento da suspensão.

Circuit Breaker

O circuit breaker é o procedimento operacional que interrompe a negociação de ativos e demais valores mobiliários em momentos atípicos de mercado em que há excessiva volatilidade.

Para tanto, aplicam-se, em ordem sequencial, as seguintes regras:

I. Quando o Ibovespa desvalorizar 10% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, a negociação dos ativos, dos derivativos e de renda fixa privada é interrompida por 30 minutos.

II. Reabertas as negociações, caso a variação do Ibovespa atinja oscilação negativa de 15% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, a negociação dos ativos, dos derivativos e de renda fixa privada é interrompida por 1 hora.

III. Reabertas as negociações, caso a variação do Ibovespa atinja oscilação negativa de 20% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, a B3 pode determinar a suspensão da negociação de ativos, de opções e de renda fixa privada por período por ela definido. Nesse caso, o mercado deve ser comunicado pelos canais usuais de divulgação das informações da B3.

12. Sanções

Compete à BSM, dentro de sua esfera de atuação, apurar e punir as infrações dispostas no regulamento de negociação da B3, nas normas que o complementam ou na legislação em vigor, aplicando, conforme o caso, as penalidades previstas em seu estatuto social, na forma de seu regulamento processual.

Além disso, a B3 pode aplicar sanções aos participantes de negociação pleno, aos participantes de negociação, aos formadores de mercado, aos operadores, aos assessores, aos assessores bancários responsáveis e aos assessores bancários nas seguintes hipóteses:

I. registro de ofertas e realização de operações em desacordo com as normas regulamentares e com as regras previstas no regulamento e nos procedimentos descritos no **Manual de procedimentos operacionais de negociação da B3**;

II. descumprimento dos limites operacionais estabelecidos pela B3 para participantes de negociação pleno, participantes de negociação e comitentes para a realização de operações no ambiente de negociação;

III. execução de ordem de comitente não cadastrado;

IV. tratamento desleal ou ofensivo aos colaboradores da B3;

V. obstrução ou embaraço à fiscalização da B3 na obtenção de toda e qualquer informação sobre os comitentes, as ofertas registradas e as operações realizadas.

A B3 mantém o sigilo das informações dos comitentes nas ofertas, nas operações, nas operações diretas e nas operações ex-pit, prestando informações às autoridades reguladoras competentes nos termos da legislação e da regulamentação vigente, bem como comunicando as ocorrências e os dados relativos às atividades nela desenvolvidas.

A B3 e seus participantes obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, nos termos do Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, oriunda, em especial, de aplicação, validade, eficácia, interpretação e violação das disposições contidas no regulamento, no **Manual de procedimentos operacionais de negociação da B3** e nas demais normas e regras editadas pela B3.

13. Controle de Risco Tecnológico

Controle de Risco Pré-Negociação

Com o objetivo de mitigação de risco operacional de execução e de contraparte, é obrigatória, para todas as ofertas enviadas à plataforma de negociação, a utilização da ferramenta de controle de risco pré-negociação desenvolvida pela B3.

O participante de negociação pleno (PNP), o participante de negociação (PN) e o participante de liquidação (PL) devem assegurar que os limites definidos em suas políticas de risco sejam adequadamente configurados na ferramenta de risco pré-negociação da B3 para seus comitentes.

Caso sejam necessários controles adicionais, os participantes devem desenvolvê-los e implementá-los, sem prejuízo do uso da ferramenta da B3.

Controle de Mensagens

A B3 mantém uma política de controle de mensagens para a aplicação de franquias mensais e taxas (ratios) sobre as mensagens enviadas ao sistema de negociação, com o objetivo de evitar práticas que possam prejudicar a disponibilidade, a integridade ou o bom funcionamento do sistema de negociação.

Para tanto, é realizada a contabilização das ofertas registradas, modificadas e canceladas, em relação à quantidade e ao volume das operações, não sendo consideradas para esse fim as mensagens rejeitadas.

Proteção ao Mercado

Funcionalidade que permite aos participantes que utilizam conexões, a definição de parâmetros de proteção que, quando atingidos, dentro de determinado intervalo de tempo, acionam o cancelamento automático das ofertas disponíveis no livro central de ofertas, desde que tal cancelamento não viole nenhuma das regras de negociação, impedindo também o registro de novas ofertas.

Os parâmetros de proteção para os instrumentos e os respectivos intervalos de tempo são definidos pelos participantes e aplicados pela B3.

THROTTLE

Funcionalidade que permite à B3 regular o número máximo de mensagens de **ofertas enviadas por segundo** para o sistema de negociação por cada conexão.

Os limites são estabelecidos pela B3 para cada conexão de acordo com o perfil dos participantes a ela vinculados e revisados sempre que necessário para assegurar a disponibilidade, a integridade e o bom funcionamento do sistema de negociação.

A B3 permite que o participante de negociação pleno ou participante de negociação, responsável pela conexão, opte por rejeitar as mensagens enviadas ou por organizá-las em fileiras, caso o limite seja extrapolado.

Self Trade Prevention (STP)

Chamada de **prevenção de operações de mesmo comitente**, é a funcionalidade de prevenção de operações nas quais um mesmo comitente figure como comprador e vendedor do instrumento da negociação, independentemente da corretora responsável pelas duas partes da operação (no lado da compra e da venda numa mesma operação).

Cancel on Disconnect (CDO)

Chamada de **cancelamento automático por desconexão**, é a funcionalidade que permite o cancelamento automático das ofertas transmitidas para o sistema de negociação em caso de desconexão.

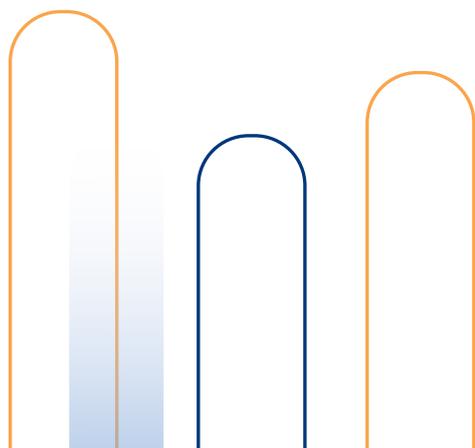
Quando uma desconexão for detectada, o sistema enviará a solicitação de cancelamento para todas as ofertas disponíveis no sistema de negociação e vinculadas a tal conexão, exceto para aquelas que estejam participando de leilão ou se o estado do instrumento não permitir. Além disso, as ofertas associadas à conexão que tenham sido registradas pela B3, em nome do participante, também serão canceladas se a funcionalidade estiver habilitada para aquela conexão.

Medidas de Emergência de Ordem Operacional

Nos termos do **Regulamento de negociação da B3**, na ocorrência das medidas de emergência de ordem operacional, aplicam-se os seguintes procedimentos:

I. Se ocorrer suspensão, total ou parcial, do funcionamento do sistema de negociação por motivos técnicos, caso fortuito ou força maior, a B3 pode suspender as negociações ou restabelecê-las utilizando sistemas de contingência.

II. Na retomada das negociações, em caso de suspensão parcial ou total, o Diretor de Negociação Eletrônica da B3 pode realizar leilão de pré-abertura, e as ofertas enviadas para o sistema de negociação antes da suspensão podem ser canceladas ou alteradas.

III. No caso de suspensão total da negociação nos 30 minutos que antecederem o encerramento da sessão de negociação, a B3 pode prorrogar seu encerramento.

14. Plano de Continuidade de Negócio

A B3 garante a continuidade de suas atividades em caso de desastre no centro de processamento de dados principal, uma vez que possui centro de processamento de dados secundário.

Este centro está aparelhado com os mesmos sistemas do centro de processamento de dados principal, nobreaks e geradores de energia, com interligação que permite a produção de cópia dos dados entre os centros de processamento de dados da B3, viabilizando a retomada do funcionamento do ambiente de negociação, nos termos do **Manual de procedimentos operacionais de negociação da B3**, em caso de interrupção do centro de processamento de dados principal.

A B3, com o objetivo de assegurar o funcionamento dos mercados por ela administrados e de mitigar o risco sistêmico, pode adotar medidas de emergência, as quais podem ser aplicadas quando da ocorrência das seguintes situações:

I. decretação de estado de defesa, estado de sítio ou estado de calamidade pública;

II. guerra, comoção interna ou greve;

III. acontecimentos de qualquer natureza, inclusive aqueles decorrentes de caso fortuito ou de força maior, que coloquem em risco o funcionamento dos mercados administrados pela B3;

IV. interrupções do funcionamento de sistemas tecnológicos da B3 ou de terceiros que estejam fora do alcance dos procedimentos de contingência da B3 e que comprometam ou coloquem em risco o funcionamento dos mercados administrados pela B3.

15. Conexão e Acessibilidade

Os **participantes autorizados** e os **participantes cadastrados** atuam no ambiente de negociação por meio de conexões estabelecidas pela B3.

Para concessão de conexão, o participante de negociação pleno (PNP) responsável pela conexão e o participante de negociação (PN), quando aplicável, sujeitam-se ao atendimento das condições indicadas abaixo:

- **Técnicas**

Devem ser cumpridos os requisitos técnicos necessários à conexão adequada e segura ao sistema de negociação, definidos pela B3 nos roteiros do PQO.

- **Regulamentares**

Devem obedecer a todas as normas estabelecidas pela B3, pela CVM e pelo Bacen. No caso de comitentes não residentes, o participante de negociação pleno e o participante de negociação são responsáveis por observar e garantir o cumprimento da legislação de seu país de origem, no que for aplicável aos mercados administrados pela B3.

Controle e Monitoramento

A B3 controla e monitora o uso das conexões para assegurar que ele esteja adequado às regras constantes no **Regulamento de negociação da B3**.

Por questões prudenciais, é vedado o compartilhamento de mesma conexão por mais de um participante de negociação pleno ou um participante de negociação, ou seja, o fluxo de ofertas deve ser segregado para cada participante.

Categorias de Conexão

Conexão Participante de Negociação Pleno

Essa categoria é autorizada pela B3 a participantes de negociação plenos e a participantes de negociação sob a responsabilidade de um ou mais participantes de negociação plenos. Deve ser utilizada para registrar ofertas, em nome próprio ou por conta e ordem de comitentes, no sistema de negociação. Nessa categoria, podem ser realizadas as seguintes conexões:

Conexão de mesa de operações	Meio utilizado por participante de negociação pleno ou participante de negociação para registrar ofertas, em nome próprio ou em nome de comitentes, sendo que o envio das ofertas deve ser realizado **somente por profissionais da área de operações credenciados pela B3 como operadores**.
Conexão de assessor	Meio utilizado por participante de negociação pleno ou participante de negociação para registrar ofertas, em nome próprio ou em nome de comitentes, sendo que o envio das ofertas deve ser realizado somente por assessores, assessores bancários responsáveis ou assessores bancários.

Conexão Direta Patrocinada

A conexão direta patrocinada deve ser utilizada por comitente, sempre sob responsabilidade de participante de negociação pleno ou participante de negociação, para exclusivamente registrar ofertas, em nome próprio (carteira proprietária), diretamente no sistema de negociação.

Local de Hospedagem (Hosting)

A hospedagem é o local onde está instalada a infraestrutura tecnológica que permite ao participante de negociação pleno (PNP), ao participante de negociação (PN), ao provedor ou ao comitente a conexão com o sistema de negociação, podendo ser na área de co-location da B3 ou em outro data center.

Importante!

Área de co-location é o local de hospedagem da B3 para a infraestrutura tecnológica de acesso restrito ao participante de negociação pleno, ao participante de negociação, ao provedor ou ao comitente.

Certificação e Testes de Conectividade

Os participantes devem utilizar para a negociação no ambiente somente softwares certificados, conforme procedimentos exigidos pela B3, os quais estarão sujeitos à fiscalização da BSM.

Os testes de conectividade devem abranger todas as interfaces do ambiente de negociação da

B3, tais como telas de negociação, fornecidas pela B3 ou por provedores de software, canais de difusão de dados de mercado ou cópias das mensagens de reporte de execução (drop copy).

Os testes têm por objeto validar os sistemas, as estações de negociação e as conexões do participante de negociação pleno (PNP) e do participante de negociação (PN), conectados diretamente ao sistema de negociação, permitindo a prévia identificação de problemas que possam afetar o ambiente de negociação e/ou o sistema de negociação.

16. Questões

1. Compete ___________, dentro de sua esfera de atuação, apurar e punir as infrações dispostas no Regulamento de negociação da B3, nas normas que o complementam ou na legislação em vigor, aplicando, conforme o caso, as penalidades previstas em seu estatuto social, na forma de seu regulamento processual.

a. à B3

b. à BSM

c. à CVM

d. ao Bacen

2. O procedimento operacional que interrompe a negociação de ativos e demais valores mobiliários em momentos atípicos de mercado, em que há excessiva volatilidade, é chamado de:

a. circuit breaker.

b. after-hours.

c. co-location.

d. STP.

3. O participante cadastrado que tem suas ordens transmitidas ao ambiente de negociação por meio do registro de ofertas é chamado de:

a. PNP.

b. PN.

c. comitente.

d. formador de mercado.

17. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

Compete à **BSM**, dentro de sua esfera de atuação, apurar e punir as infrações dispostas no regulamento de negociação da B3, nas normas que o complementam ou na legislação em vigor, aplicando, conforme o caso, as penalidades previstas em seu estatuto social, na forma de seu regulamento processual.

Questão 2

Resposta a)

O **circuit breaker** é o procedimento operacional que interrompe a negociação de ativos e demais valores mobiliários em momentos atípicos de mercado, em que há excessiva volatilidade.

Questão 3

Resposta c)

O **comitente** é um participante cadastrado que tem suas ordens transmitidas ao ambiente de negociação por meio do registro de ofertas e suas operações próprias realizadas no ambiente de negociação, por sua conta e ordem, por intermédio e responsabilidade de um participante de negociação pleno ou participante de negociação.

Título VI

Câmara de Compensação e Liquidação

Capítulo I

Câmara B3

Índice

1. Apresentação

2. Câmara de Compensação e Liquidação

3. Participantes da Câmara
- Membro de Compensação (MC)
- Participante de Negociação Pleno (PNP)
- Participante de Negociação (PN)
- Participante de Liquidação (PL)
- Agente de Custódia (AC)
- Banco Liquidante
- Depositário do Agronegócio
- Banco Emissor de Garantias
- Comitente
- Bacen na Qualidade de Participante

4. Compensação e Liquidação
- Compensação
- Compensação Multilateral
- Liquidação do Saldo Líquido Multilateral em Moeda Nacional
- Liquidação do Saldo Líquido Multilateral em Ativos Depositados na Central Depositária
- Liquidação de Derivativos por Entrega Física de Mercadoria
- Liquidação Bruta e Compensação Bilateral

5. Administração de Risco
- Avaliação e Cobertura do Risco de Crédito
- Administração do Risco Intradiário
- Fundo de Liquidação
- Fundo de Liquidez
- Utilização de Garantias

6. Falhas e Situações Especiais

- Falhas no Cumprimento de Obrigações
- Caracterização de Participante como Devedor Operacional e/ou Inadimplente
- Falha na Liquidação por Entrega
- Inobservância de Limites Operacionais
- Situações Especiais
- Política de Continuidade de Negócios
- Medidas de Emergência

7. Sanções e Demais Disposições

- Sanções
- Aprovação do Regulamento e Regulações Estrangeiras
- Dever de Sigilo
- Câmara de Arbitragem

8. Questões

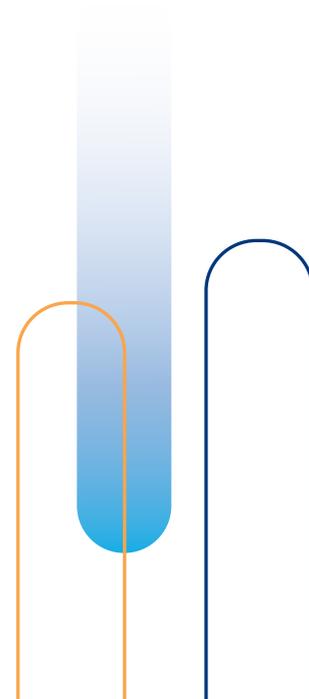
9. Solução de Questões

1. Apresentação

A compensação e liquidação pelo saldo líquido multilateral é um dos principais aspectos tratados neste guia, e seu conhecimento é essencial aos participantes de negociação plenos, participantes de liquidação e membros de compensação que fazem parte da cadeia de responsabilidade e atuam na liquidação das operações do Segmento Listado B3.

Em relação aos procedimentos de compensação e apuração do saldo líquido multilateral em moeda nacional, a Câmara da B3 apresenta os elementos que compõem o saldo líquido multilateral nos seguintes níveis:

- saldo líquido multilateral do comitente;
- saldo líquido multilateral do participante de negociação pleno e do participante de negociação;
- saldo líquido multilateral do membro de compensação.

Com relação à entrega de ativos, são abordados os procedimentos relativos à entrega de mercadorias e de ativos depositados na central depositária da B3.

2. Câmara de Compensação e Liquidação

A câmara realiza a aceitação, a compensação, a liquidação e a administração de risco de contraparte de operações que são realizadas em ambientes de negociação e em ambiente de contratação de empréstimo ou registradas em ambientes de registro administrados pela B3 ou por outras entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários.

Para isso, a Câmara da B3:

- assume a posição de contraparte central na liquidação, exclusivamente, perante os membros de compensação;
- dispõe de salvaguardas e instrumentos para administração e controle de risco para garantir o cumprimento das obrigações por ela assumidas; e
- realiza as atividades e os serviços considerados necessários ao cumprimento das obrigações decorrentes do seu regulamento de operações.

A Câmara da B3 aceita operações realizadas em ambientes de negociação e em ambiente de contratação de empréstimo ou registradas em ambientes de registro administrados pela B3:

- no mercado à vista de renda variável;
- no mercado à vista de renda fixa privada;
- nos mercados de derivativos de renda variável – listados e de balcão;
- no empréstimo de ativos;
- nos mercados de derivativos financeiros e de commodities – listados e de balcão; e
- no mercado à vista de ouro.

Importante!

A liquidação dos resultados apurados pela câmara em moeda nacional e ativos é irrevogável e definitiva no momento das transferências dos respectivos saldos das contas de liquidação da câmara para as contas de liquidação dos participantes, as quais ocorrem de forma simultânea.

3. Participantes da Câmara

Os participantes autorizados e os participantes cadastrados da B3 que atuam na câmara para a execução do processo de liquidação pelo saldo líquido multilateral são:

Tipos de Participantes	
Participantes Autorizados	Membro de Compensação
	Participante de Negociação Pleno
	Participante de Negociação
	Participante de Liquidação
	Agente de Custódia
	Infraestrutura de Mercado
Participantes Cadastrados	Liquidante
	Depositário do Agronegócio
	Banco Emissor de Garantias
	Comitente

As pessoas físicas, jurídicas, fundos e entidades de investimento coletivo podem atuar como participantes da câmara na liquidação pelo saldo líquido desde que cumpram os requisitos e procedimentos para cadastro e admissão de participantes estabelecidos no regulamento de acesso e no manual de acesso da B3, bem como na legislação e regulamentação em vigor.

Membro de Compensação (MC)

É o participante **detentor de autorização de acesso para liquidação financeira diretamente perante a câmara**, podendo ser contratado por participante de negociação pleno (PNP) ou participante de liquidação (PL).

Sua responsabilidade principal é liquidar, perante a câmara, as obrigações decorrentes das operações atribuídas ao membro de compensação (MC) e aos demais participantes que utilizam os seus serviços de compensação e liquidação, bem como efetuar o depósito de garantias exigidas pela câmara, inclusive aquelas destinadas à constituição do fundo de liquidação, responsabilizando-se por sua autenticidade e legitimidade.

O membro de compensação (MC) torna-se responsável pelas obrigações decorrentes de uma operação a partir do momento de sua aceitação pela câmara, mesmo em caso de falha ou incapacidade de pagamento ou de entrega dos participantes e comitentes a ele vinculados.

Participante de Negociação Pleno (PNP)

O participante de negociação pleno (PNP) é o participante **detentor de autorização de acesso para negociação**. Ele realiza operações por conta própria e de terceiros, utilizando os serviços prestados por um membro de compensação para a liquidação de operações perante a câmara.

Sua responsabilidade principal é liquidar, perante o membro de compensação, as obrigações decorrentes das operações atribuídas ao participante de negociação pleno, aos participantes de negociação e aos comitentes a eles vinculados, bem como efetuar o depósito de garantias exigidas pelo membro de compensação e pela câmara, responsabilizando-se por sua autenticidade e legitimidade.

Participante de Negociação (PN)

O participante de negociação (PN) é o participante **detentor de autorização de acesso para a intermediação de operações de comitentes e para a realização de operações próprias**. Ele acessa o ambiente de negociação por intermédio de um ou mais participantes de negociação plenos (PNP) e liquida suas operações por intermédio, e sob a responsabilidade, de um ou mais participantes de negociação plenos e de seus respectivos membros de compensação.

Sua responsabilidade principal é liquidar, perante o participante de negociação pleno, as obrigações decorrentes das operações atribuídas ao participante de negociação e aos comitentes a ele vinculados, bem como efetuar o depósito de garantias exigidas pelo membro de compensação e pela câmara, responsabilizando-se por sua autenticidade e legitimidade.

Participante de Liquidação (PL)

O participante de liquidação (PL) é um participante **detentor de autorização de acesso para atuar no processo de compensação e liquidação**, com acesso direto ao ambiente de contratação de empréstimo e sem acesso direto ao ambiente de negociação administrado pela B3.

O PL recebe, via repasse, as operações realizadas no referido ambiente de negociação, e, assumindo a responsabilidade pela liquidação de operações próprias e de terceiros, deve atuar como (ou utilizar serviços de) um membro de compensação, com quem deve manter contrato.

Para o exercício de suas atividades, caso não seja membro de compensação, o participante de liquidação deve contratar e nomear membro de compensação que atuará como responsável pela liquidação das operações próprias e de terceiros perante a câmara.

Sua responsabilidade principal é liquidar, perante o membro de compensação, as obrigações decorrentes das operações atribuídas ao participante de liquidação e aos comitentes a ele vinculados, bem como efetuar o depósito de garantias exigidas pelo membro de compensação e pela câmara, responsabilizando-se por sua autenticidade e legitimidade.

Agente de Custódia (AC)

O agente de custódia é o participante **detentor de autorização de acesso para custódia na central depositária da B3**.

Sua responsabilidade principal é efetuar, a pedido do comitente, entregas na conta de liquidação de ativos da câmara mantida na central depositária da B3, nos prazos e horários estabelecidos.

Banco Liquidante

Liquidante (ou banco liquidante) é o participante que utiliza sua conta Reservas Bancárias ou Conta de Liquidação para efetuar ou receber os pagamentos referentes aos processos de liquidação dos membros de compensação (MC) com a câmara.

Sua responsabilidade principal é efetuar pagamentos para a conta de liquidação da câmara e receber pagamentos da conta de liquidação da câmara, em nome próprio e de terceiros, nos prazos e horários estabelecidos pela B3.

Depositário do Agronegócio

O depositário do agronegócio é o participante que guarda e realiza a manutenção das mercadorias, bem como atua na liquidação de derivativos por entrega física de mercadoria.

Ele é responsável por possuir as autorizações necessárias para exercer suas atividades de armazenagem, bem como atuar no processo de liquidação de derivativos por entrega de mercadoria.

Banco Emissor de Garantias

O banco emissor de garantias é o participante cadastrado que emite ativos passíveis de aceitação pela câmara em garantia.

Ele está sujeito à imposição de limites operacionais relativos à utilização das garantias de sua emissão, de acordo com o disposto no manual de administração de risco da câmara.

Comitente

O comitente é o participante que possui operações próprias realizadas e registradas no ambiente de negociação, no ambiente de contratação de empréstimo e no ambiente de registro da B3, por sua conta e ordem, por intermédio de um participante de negociação, participante de negociação pleno ou participante de liquidação, as quais são liquidadas na câmara por intermédio de um membro de compensação. Utiliza os serviços de um agente de custódia para a guarda e movimentação de seus ativos na central depositária da B3.

O comitente é responsável por:

I. manter vínculo contratual com participante de negociação pleno, participante de liquidação ou participante de negociação, conforme o caso;

II. manter dados cadastrais atualizados;

III. liquidar suas obrigações decorrentes das operações a ele atribuídas;

IV. efetuar o depósito de garantias exigidas, assegurando e se responsabilizando por sua autenticidade e legitimidade;

V. respeitar os limites operacionais;

VI. prestar as informações exigidas e seguir os procedimentos estabelecidos pela B3.

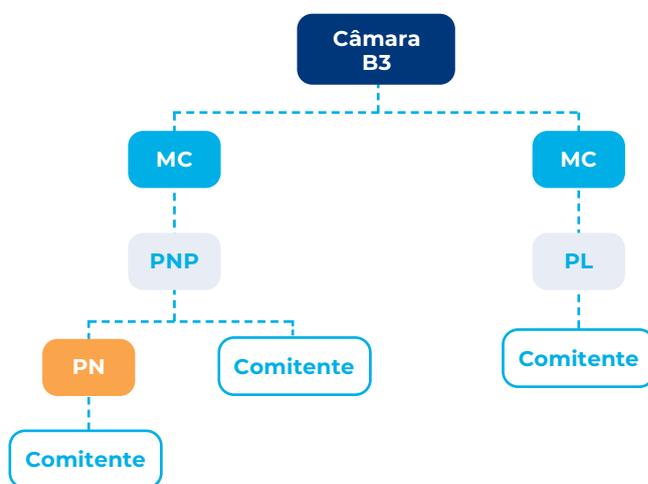
Bacen na Qualidade de Participante

O Bacen, na qualidade de participante da câmara, atua como membro de compensação, participante de negociação pleno e comitente, **não estando sujeito**:

I. à supervisão da BSM;

II. aos requisitos econômico-financeiros, operacionais, funcionais, técnicos, de segurança da informação e de depósito de garantias, estabelecidos no manual de acesso da B3;

III. ao controle de saldo operacional, na qualidade de participante de negociação pleno e membro de compensação; e

IV. aos limites de concentração de posição em aberto.

4. Compensação e Liquidação

Compensação

A compensação consiste na apuração dos direitos e das obrigações líquidos dos participantes. Nesse caso, a câmara apura, para cada data de liquidação, os saldos líquidos multilaterais dos

membros de compensação, dos participantes de negociação plenos, dos participantes de

liquidação e dos comitentes, por meio da compensação das obrigações e dos direitos decorrentes das operações realizadas e das posições em aberto.

Para cada participante e a cada data de liquidação, a câmara apura, sempre que for o caso:

- o saldo líquido multilateral em moeda nacional; e
- o saldo líquido multilateral em cada um dos ativos negociados.

Importante!

Os saldos líquidos multilaterais dos comitentes são calculados de forma segregada em relação a cada combinação entre participante de negociação pleno, participante de liquidação, participante de negociação e membro de compensação.

Compensação Multilateral

A compensação multilateral é o procedimento destinado à apuração da soma dos resultados devedores e credores de cada participante em relação aos demais. **Esse procedimento gera um único resultado líquido entre os membros de compensação e a câmara**, que é liquidado na forma estabelecida pela B3.

A câmara atua como contraparte, perante os membros de compensação, para fins de liquidação das operações realizadas nos ambientes de negociação e registradas nos ambientes de registro, nas modalidades com garantia e com garantia parcial, administrados pela B3.

Os membros de compensação, os participantes de negociação plenos e os participantes de liquidação têm acesso aos respectivos saldos líquidos multilaterais utilizando-se dos sistemas da B3 e de mensagens eletrônicas e arquivos, conforme formato estabelecido no catálogo de mensagens e arquivos da B3

O saldo líquido multilateral definitivo de um participante é o valor financeiro a liquidar, oriundo de suas posições mantidas na câmara,

apurado por seus sistemas. Além dos direitos e das obrigações oriundos das posições, compõem os valores de liquidação as chamadas de margem em recursos financeiros em moeda nacional, os custos e os encargos.

O saldo líquido multilateral do comitente considera as posições mantidas por ele sob cada estrutura de participantes, ou seja:

- membro de compensação, participante de negociação pleno e participante de negociação;
- membro de compensação e participante de negociação pleno; ou
- membro de compensação e participante de liquidação.

As operações do mercado de balcão organizado na modalidade com garantia parcial da câmara compõem o saldo líquido multilateral do comitente, caso haja valor credor para a parte que requereu a garantia. Caso contrário, se representar valor credor para a parte que não requereu a garantia, a liquidação financeira ocorre diretamente entre as partes, permanecendo a câmara isenta de qualquer responsabilidade pela liquidação desses valores.

As parcelas das obrigações e dos direitos objeto de compensação são consideradas liquidadas na data de apuração da compensação e do respectivo saldo líquido multilateral.

Liquidação do Saldo Líquido Multilateral em Moeda Nacional

A liquidação do saldo líquido multilateral em moeda nacional entre os membros de compensação e a câmara é realizada mediante pagamentos e recebimentos, durante a janela de liquidação (por meio do STR), nas Contas de Liquidação ou contas Reservas Bancárias dos liquidantes, segundo a grade de horários e procedimentos estabelecidos pela B3, observadas a legislação e regulamentação em vigor.

A obrigação de pagamento do membro de compensação perante a câmara, ou vice-versa, é considerada extinta quando o Bacen confirma a realização dos créditos e dos débitos.

Liquidação do Saldo Líquido Multilateral em Ativos Depositados na Central Depositária

A liquidação do saldo líquido multilateral em ativos depositados na central depositária da B3 é realizada por meio de transferências, durante a janela de liquidação, entre as contas de depósito de ativos dos comitentes e a conta de liquidação de ativos da câmara, mantidas na central depositária da B3.

A transferência de ativo da conta de depósito do comitente para a conta de liquidação de ativos da câmara é feita mediante autorização do comitente ao seu agente de custódia, o qual deve processar a instrução observando os procedimentos e horários estabelecidos pela B3.

O membro de compensação, o participante de negociação pleno e o participante de liquidação, conforme o caso, são corresponsáveis pela entrega do saldo líquido multilateral em ativo devida pelo comitente.

Liquidação de Derivativos por Entrega Física de Mercadoria

A liquidação de derivativos por entrega física de mercadoria é operacionalizada por intermédio da câmara, por meio da adoção de procedimento de entrega contra pagamento, de acordo com os procedimentos, prazos e documentos específicos para cada tipo de contrato.

Liquidação Bruta e Compensação Bilateral

A câmara oferece serviços de liquidação bruta e de liquidação pelo saldo líquido bilateral para operações realizadas nos ambientes de negociação ou registradas em ambientes de registro administrados pela B3, não atuando como contraparte central garantidora de tais operações.

A câmara atua como facilitadora da liquidação, fornecendo a infraestrutura necessária para eficiente preparação e liquidação das operações realizadas nos ambientes de negociação, bem como dos direitos e das obrigações em recursos financeiros decorrentes do registro dos ativos e das operações em sistema de registro.

As operações objeto de liquidação bruta ou de liquidação pelo saldo líquido bilateral são liquidadas pelos valores brutos ou bilaterais, conforme o caso, não sendo objeto de compensação multilateral em recursos financeiros dos membros de compensação.

São passíveis de liquidação bruta e de liquidação pelo saldo líquido bilateral pela câmara as operações:

I. mercado de renda variável;

II. mercado de renda fixa privada;

III. derivativos de balcão;

IV. registro de títulos de renda fixa privada;

V. registro de ETFs;

VI. oriundas de distribuições e de aquisições públicas de ativos;

VII. determinadas pela CVM, pelo Bacen ou pelo poder judiciário; e

VIII. especiais, previamente autorizadas pela câmara.

A liquidação bruta ou bilateral entre a câmara e o liquidante ocorre diariamente, se dia útil, observando-se grade de horários específica. Nesse caso, considera-se dia útil o dia em que há negociação ou registro na B3 para os ativos passíveis desse tipo de liquidação.

A liquidação bruta é operacionalizada pela câmara por meio da coordenação entre as transferências de ativos na correspondente central depositária do ativo, quando aplicável, e dos recursos financeiros no STR.

A liquidação pelo saldo líquido bilateral é operacionalizada pela câmara por meio do recebimento e do pagamento dos recursos financeiros no STR resultantes do cálculo de compensação de direitos e de obrigações em recursos financeiros decorrentes de registro de ativos e de operações no sistema de registro, entre dois participantes, sejam participantes de negociação plenos ou participantes de liquidação.

As operações objeto de liquidação pelo saldo líquido bilateral são liquidadas pelos valores bilaterais, não são objeto de compensação multilateral em recursos financeiros dos membros de compensação e são efetivadas pelas mensagens LTR.

A câmara estabelece prazos e horários, definidos como ciclo de liquidação, para o cumprimento de obrigações decorrentes de liquidação bilateral de direitos e obrigações em recursos financeiros decorrentes do registro de ativos e de operações no sistema de registro.

5. Administração de Risco

Em virtude de sua atuação como contraparte central e consequente exposição ao risco de crédito dos membros de compensação, a câmara desenvolve e mantém processos e sistemas de administração de risco de contraparte, os quais se destinam a assegurar o cumprimento das obrigações assumidas por ela.

Para a mitigação do risco de crédito ao qual está exposta, a câmara se responsabiliza por manter mecanismos de proteção e contenção de riscos, dentre os quais se destacam:

- a utilização, no processo de liquidação, de mecanismo de entrega contra pagamento, destinado à mitigação do risco de principal;
- o cálculo e o depósito de garantias pelos membros de compensação, participantes de negociação plenos, participantes de liquidação, participantes de negociação e comitentes;
- a manutenção do fundo de liquidação, constituído por garantias aportadas pelos membros de compensação e por recursos aportados pela B3;
- os limites operacionais atribuídos aos participantes, tais como limite de risco intradiário, limite de concentração de posições em aberto, limite de depósito de garantias com risco de emissor privado, dentre outros limites estabelecidos no manual de administração de risco da câmara;
- o fundo de liquidez, constituído por meio de um fundo de investimento cujo patrimônio é formado por ativos aportados pelos participantes de negociação plenos, participantes de liquidação, membros de compensação e pela B3, e cujas cotas são depositadas a favor do fundo de liquidação ou para constituição de outras garantias, nos termos do manual de administração de risco da câmara;
- as linhas de liquidez em moeda nacional e em moeda estrangeira, contratadas de instituições financeiras; e
- outros mecanismos de controle e mitigação de risco de crédito.

Avaliação e Cobertura do Risco de Crédito

O risco de crédito decorrente das **posições em aberto** dos participantes deve ser coberto pelo depósito de garantias realizado a favor da câmara e, complementarmente, pelos demais componentes de sua estrutura de salvaguardas.

O risco de crédito das **posições registradas até o final de determinada sessão de negociação** deve ser coberto por garantias depositadas pelos participantes até o dia útil seguinte, de acordo com horários e procedimentos estabelecidos no manual de administração de risco da câmara.

O risco de crédito decorrente das posições em aberto de um participante é calculado pela câmara como o **maior custo potencial de encerramento das posições desse participante** no mercado, considerando-se os cenários de estresse, definidos com base nas recomendações do Comitê Técnico de Risco de Mercado da B3, e a metodologia de cálculo de risco descrita no manual de administração de risco da câmara.

Administração do Risco Intradiário

A câmara monitora a evolução do risco de crédito dos participantes desde a abertura até o encerramento dos ambientes de negociação, de contratação de empréstimo e de registro, atualizando os cálculos de risco dos participantes diversas vezes ao longo do dia, por meio do **Sistema de Risco Intradiário**.

Para mitigar os riscos associados à liquidação das operações realizadas no mercado de bolsa, ao longo da sessão de negociação, a Câmara da B3 monitora sua exposição ao risco de crédito dos participantes, por meio do monitoramento do risco intradiário decorrente das operações.

Esse monitoramento constante permite à câmara reduzir sua exposição a risco, por meio de antecipação de chamada de margem e de outras garantias ao longo do dia, assumindo papel central na provisão de mecanismos de contenção de riscos que garantam a estabilidade da estrutura de liquidação em caso de inadimplência de um ou mais participantes.

Fundo de Liquidação

Como mecanismo complementar para a mitigação do **risco de crédito** ao qual está exposta, a câmara mantém o fundo de liquidação, destinado à cobertura de perdas associadas à inadimplência dos membros de compensação.

Os recursos do fundo devem ser utilizados somente após a utilização das garantias depositadas pelos participantes declarados inadimplentes e no caso de o valor de tais garantias não ser suficiente para a cobertura dos valores devidos pelo membro de compensação à câmara.

A utilização dos recursos do fundo de liquidação pela câmara segue a seguinte ordem, até que não persistam mais perdas ou que se esgotem os recursos do fundo de liquidação:

- contribuição do membro de compensação inadimplente;
- contribuições dos membros de compensação adimplentes, de forma proporcional à contribuição de cada um deles;
- contribuição da B3.

Fundo de Liquidez

Como mecanismo complementar para mitigação do **risco de liquidez** ao qual está exposta, a câmara poderá utilizar um fundo de liquidez, constituído por meio de um fundo de investimento, nos termos da regulação aplicável, administrado, gerido e custodiado pelo Banco B3 S.A.

Os cotistas do fundo de liquidez são, exclusivamente, a B3, os participantes de negociação plenos, os participantes de liquidação, os membros de compensação.

As cotas representativas do patrimônio desse fundo são utilizadas exclusivamente para constituição de garantias, permanecendo depositadas a favor da estrutura de salvaguardas da câmara.

Utilização de Garantias

Todas as garantias depositadas pelo participante a favor da câmara podem ser monetizadas a qualquer tempo, e, após o cumprimento das obrigações indicadas, eventuais valores não utilizados restarão como garantia em espécie, passível de retirada, de acordo com os critérios estabelecidos no manual de administração de risco da câmara.

A alocação final de perdas entre os participantes, se houver, deve respeitar a sequência de utilização de garantias aplicável.

Na hipótese de a inadimplência de comitente causar inadimplência de participante de negociação, participante de negociação pleno, participante de liquidação e/ou membro de compensação, e mediante a devida identificação de todos esses participantes para a câmara, as garantias depositadas pelos participantes e os recursos que compõem o fundo de liquidação serão utilizadas na seguinte ordem, até que não sobrem mais perdas:

I. as garantias do comitente vinculadas ao participante de negociação, participante de negociação pleno ou participante de liquidação e membro de compensação;

II. as garantias do comitente depositadas por intermédio de outros participantes e que estiverem livres;

III. as garantias do participante de negociação vinculadas ao participante de negociação pleno e ao membro de compensação;

IV. as garantias do participante de negociação pleno ou participante de liquidação, vinculadas ao membro de compensação;

V. as garantias do membro de compensação;

VI. contribuição do membro de compensação para o fundo de liquidação;

VII. a contribuição da B3 para o fundo de liquidação;

VIII. as contribuições dos demais membros de compensação para o fundo de liquidação, de forma proporcional ao valor da contribuição de cada membro de compensação; e

IX. o caixa da B3 dedicado à câmara.

Garantias do comitente inadimplente sob o PNP e MC inadimplentes

Garantias excedentes do comitente inadimplente sob outros PNPs e MCs

Garantias do PNP inadimplente

Garantias do MC inadimplente

Contribuição do MC inadimplente para o fundo de liquidação

Contribuição da B3 para o fundo de liquidação

Contribuição dos MCs adimplentes para o fundo de liquidação

Caixa da B3 dedicado à CCP

Outros ativos da B3

6. Falhas e Situações Especiais

Falhas no Cumprimento de Obrigações

São consideradas falhas no cumprimento de obrigações pelos membros de compensação, participantes de negociação plenos, participantes de liquidação, participantes de negociação e comitentes, conforme o caso:

- o não pagamento ou o pagamento parcial dos recursos financeiros devidos, a qualquer título, no tempo e na forma estabelecidos;
- a não transferência ou a transferência de quantidade insuficiente de ativos e mercadorias que o participante deva entregar, a qualquer título, no tempo, no lugar e na forma estabelecidos;
- o não cumprimento ou o cumprimento parcial de obrigação de prestação de garantias, no tempo, no lugar e na forma estabelecidos;
- a inobservância dos limites operacionais estabelecidos pela câmara, nos termos deste regulamento e do manual de administração de risco da câmara;
- o não pagamento ou o pagamento parcial de encargos e custos, de acordo com regras, procedimentos e horários estabelecidos;
- quando comitente não residente elegível domiciliado em qualquer das jurisdições a que fazem referência esses anexos as hipóteses indicadas no anexo correspondente à respectiva jurisdição.

Participantes	Responsabilidades
Membro de Compensação	Responsável, perante a câmara, pelo pagamento do seu saldo líquido multilateral, bem como por quaisquer danos, prejuízos, custos, encargos e despesas decorrentes de falhas no cumprimento de obrigações assumidas por ele ou por PNP, PN, PL e comitentes a ele vinculados.
PNP e PL	São responsáveis, perante o MC, pelo pagamento dos seus saldos líquidos multilaterais, bem como por quaisquer danos, prejuízos, custos, encargos e despesas decorrentes de falhas no cumprimento de obrigações assumidas por eles, pelo PN ou por comitentes a eles vinculados.
PN	São responsáveis, perante o PNP, pelo pagamento dos seus saldos líquidos multilaterais, bem como por quaisquer danos, prejuízos, custos, encargos e despesas decorrentes de falhas no cumprimento de obrigações assumidas por eles ou por comitentes a eles vinculados.
Comitentes	São responsáveis, perante o PNP, o PN e o PL, conforme o caso, pelo pagamento dos seus saldos líquidos multilaterais, bem como por quaisquer danos, prejuízos, custos, encargos e despesas decorrentes de falhas no cumprimento de obrigações por eles assumidas, relativos ao depósito de garantias no exterior, à manutenção e à execução dessas garantias.

Caracterização de Participante como Devedor Operacional e/ou Inadimplente

O participante que não efetuar a liquidação de sua obrigação, na forma estabelecida pela câmara, em decorrência de problemas de ordem estritamente operacional, poderá ser declarado **devedor operacional**.

O participante que não efetuar a liquidação de sua obrigação, na forma estabelecida pela câmara, em decorrência de insuficiência financeira, poderá ser declarado **inadimplente**.

Tipo	Falhas de Liquidação
Devedor Operacional	Em decorrência de problemas de ordem estritamente operacional.
Inadimplente	Em decorrência de insuficiência financeira.

Falha na Liquidação por Entrega

Na hipótese de falha de entrega de ativo por comitente na depositária, a câmara inicia o processo de tratamento de falha de entrega realizando a contratação compulsória, pelo comitente devedor do ativo e sob a responsabilidade do PNP, do PL, do PN e MC, conforme o caso, de operação de empréstimo do ativo no sistema de contratação de empréstimo de ativos mantido pela B3.

Na hipótese de falha de entrega de mercadoria por comitente, a câmara inicia o processo de tratamento de falha de entrega realizando a suspensão do pagamento originalmente devido ao comitente devedor da mercadoria e, a critério da câmara, concedendo prazo adicional para a entrega da mercadoria, de acordo com os horários estabelecidos no manual de administração de risco da câmara.

Inobservância de Limites Operacionais

Em caso de inobservância, pelo participante, de quaisquer limites operacionais estabelecidos pela câmara B3, esta pode determinar:

I. o encerramento a mercado das posições do participante;

II. o depósito de garantias adicionais pelo participante faltoso ou pelo participante por ele responsável;

III. a proibição de contratação de novas operações pelo participante;

IV. aplicação de multa; e

V. outras medidas prudenciais de administração de risco.

Situações Especiais

Na hipótese de o participante ser submetido aos regimes de recuperação judicial ou extrajudicial, intervenção, falência ou liquidação extrajudicial, suas operações serão liquidadas na forma estabelecida no regulamento da Câmara B3, em conformidade com o disposto no artigo 7º da Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001.

Lei 10.214/2001, Art. 7º

Os regimes de insolvência civil, concordata, intervenção, falência ou liquidação extrajudicial, a que seja submetido qualquer participante, não afetarão o adimplemento de suas obrigações, assumidas no âmbito das câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação, que serão ultimadas e liquidadas pela câmara ou prestador de serviços, na forma de seus regulamentos.

Parágrafo único. *O produto da realização das garantias prestadas pelo participante submetido aos regimes de que trata o caput, assim como os títulos, valores mobiliários e quaisquer outros seus ativos, objeto de compensação ou liquidação, serão destinados à liquidação das obrigações assumidas no âmbito das câmaras ou prestadores de serviços.*

7. Política de Continuidade de Negócios

A B3 conta com infraestrutura tecnológica compatível com o seu enquadramento, pelo Bacen, como câmara de compensação e de liquidação sistemicamente importante.

Conforme estabelecido em sua política de continuidade de negócios e demais normas relacionadas, a B3 garante a continuidade de suas atividades em caso de desastre no centro de processamento de dados principal, possuindo um centro de processamento de dados secundário.

Esse centro secundário está aparelhado com a mesma infraestrutura tecnológica do centro de processamento de dados principal, *nobreaks* e geradores de energia, com interligação que permite a produção de cópia dos dados, em tempo real, entre os centros de processamento de dados da B3, viabilizando a retomada do funcionamento do sistema de liquidação em caso de interrupção do centro de processamento de dados principal, de acordo com as normas vigentes aplicáveis.

Medidas de Emergência

A B3, com o objetivo de assegurar o funcionamento dos mercados por ela administrados e de mitigar o risco sistêmico, pode adotar medidas de emergência, as quais podem ser aplicadas quando da ocorrência das seguintes situações:

I. decretação de estado de defesa, estado de sítio ou estado de calamidade pública;

II. guerra, comoção interna ou greve;

III. acontecimentos de qualquer natureza, inclusive aqueles decorrentes de caso fortuito ou de força maior, que coloquem em risco o funcionamento dos mercados administrados pela B3 ou por outra entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários; e

IV. interrupções do funcionamento de sistemas tecnológicos da B3 ou de terceiros que estejam fora do alcance dos procedimentos de contingência da B3 e que comprometam ou coloquem em risco o funcionamento dos mercados administrados pela B3 ou por outra entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários.

8. Sanções e Demais Disposições

Sanções

Compete à BSM apurar e punir as infrações do disposto nos regulamentos da B3, nas normas que os complementam ou na legislação e regulamentação em vigor, aplicando, conforme o caso, as penalidades previstas em seu estatuto social, na forma de seu Regulamento Processual.

Sem prejuízo da competência da BSM para apurar e punir as infrações do disposto em seu regulamento, nas normas que o complementam ou na legislação e regulamentação em vigor, e sem prejuízo das demais providências previstas no regulamento, cabe à B3:

I. cancelar a autorização de acesso dos participantes autorizados que deixarem de atender aos requisitos para manutenção de suas respectivas autorizações; e

II. aplicar multas por atraso no cumprimento de obrigações previstas no regulamento, de acordo com os valores e condições fixados no manual de procedimentos operacionais da câmara e em outros normativos editados pela B3.

Aprovação do Regulamento e Regulações Estrangeiras

É importante frisar que o regulamento da Câmara é aprovado pelo Conselho de Administração da B3 e pelos órgãos reguladores competentes, sendo que qualquer alteração somente poderá ser realizada seguindo os mesmos rituais de aprovação das autoridades reguladoras e do Conselho de Administração da B3.

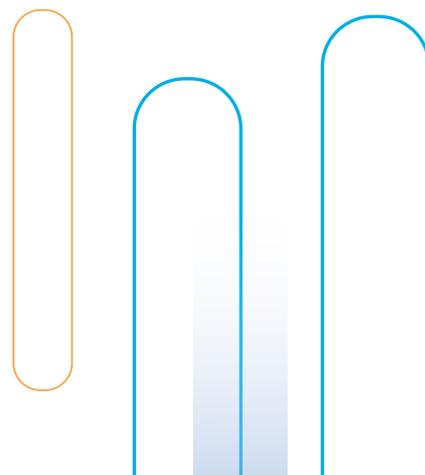
Da mesma forma, os contratos firmados entre participantes não podem conflitar com o disposto no regulamento e seus complementos, sendo que a B3 poderá editar normas complementares para a sua aplicação.

Em relação às atividades de depósito de garantias no exterior, aplicam-se as leis, regulamentações e normativos em vigor nas respectivas jurisdições, levando-se em consideração a jurisdição de domicílio do comitente não residente.

Dever de Sigilo

A B3 mantém o sigilo das operações e presta informações às autoridades reguladoras competentes, nos termos da legislação e da regulamentação vigente, comunicando as ocorrências e os dados relativos às atividades nela desenvolvidas.

Câmara de Arbitragem

A B3 e seus participantes obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, nos termos do **Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado**, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas no regulamento, no manual de procedimentos operacionais da câmara e demais normas e regras editadas pela B3.

9. Questões

1. Que participante utiliza sua conta Reservas Bancárias ou Conta de Liquidação para efetuar ou receber os pagamentos referentes aos processos de liquidação com a câmara?

a. O participante de liquidação.

b. O banco liquidante.

c. O participante de negociação.

d. O membro de compensação.

2. A Câmara da B3 assume a posição de contraparte central na liquidação, exclusivamente, perante o:

a. comitente.

b. participante de negociação.

c. participante de liquidação.

d. membro de compensação.

3. O participante que não efetuar a liquidação de sua obrigação, na forma estabelecida pela câmara, em decorrência de insuficiência financeira, poderá ser declarado:

a. insolvente.

b. concordatário.

c. inadimplente.

d. devedor operacional.

10. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

Liquidante (ou banco liquidante) é o participante que utiliza sua conta Reservas Bancárias ou Conta de Liquidação para efetuar ou receber os pagamentos referentes aos processos de liquidação dos membros de compensação (MC) com a câmara.

Questão 2

Resposta d)

A Câmara da B3 assume a posição de contraparte central na liquidação, exclusivamente, perante o **membro de compensação**.

Questão 3

Resposta c)

O participante que não efetuar a liquidação de sua obrigação, na forma estabelecida pela câmara, em decorrência de insuficiência financeira, poderá ser declarado **inadimplente**.

Capítulo II

Processos Operacionais da Câmara B3

Índice

1. Apresentação

2. Modalidades das Operações
- Ambiente de Negociação
- Ambiente de Registro
- Ambiente de Contratação de Empréstimo

3. Contratação de Empréstimo de Ativos
- Inserção de Oferta
- Características Específicas de Oferta
- Manutenção das Posições de Empréstimo
- Informativos de Posições de Empréstimo

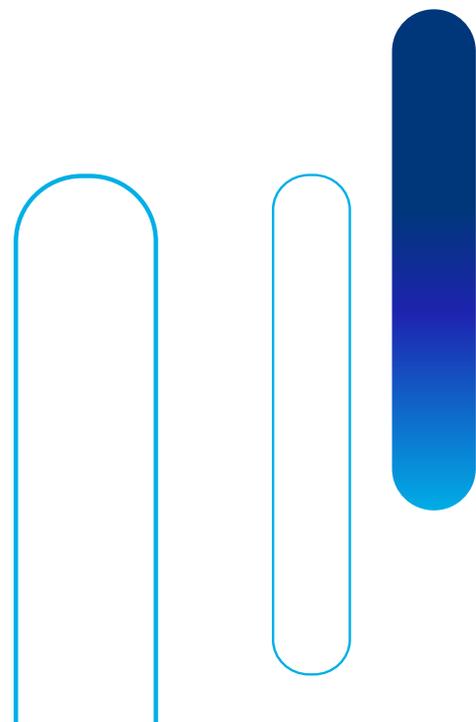
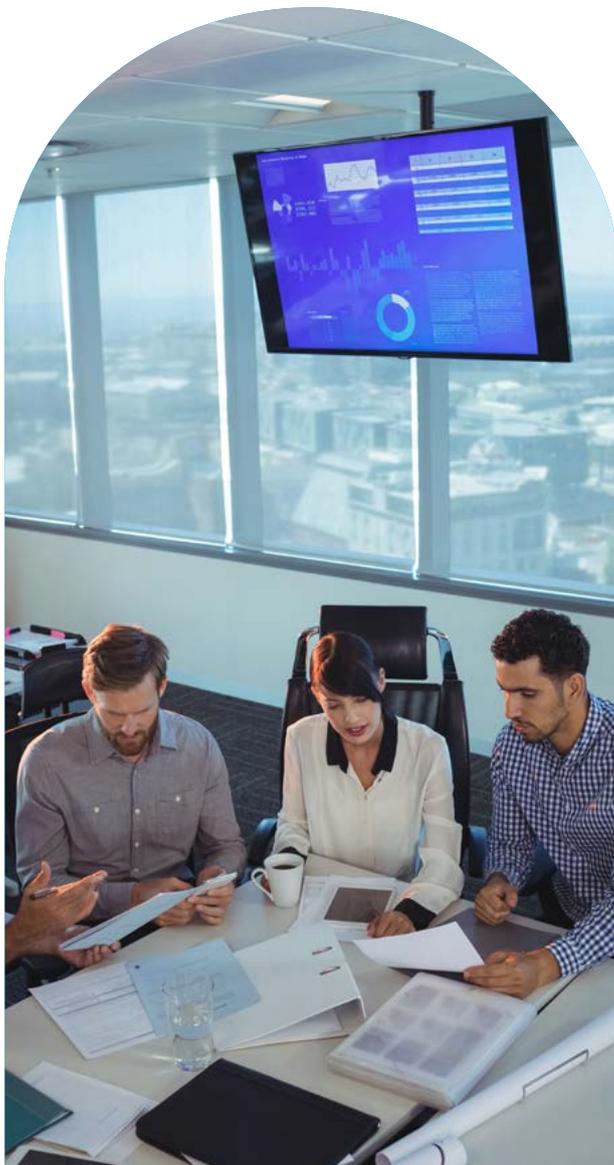
4. Contas, Vínculos e Carteiras
- Situação da Conta
- Vínculos Entre Contas
- Carteiras
- Conta Especial de Liquidação (CEL)
- Liquidação de Comitentes Não Residentes – Resolução CMN nº 2.687/2000

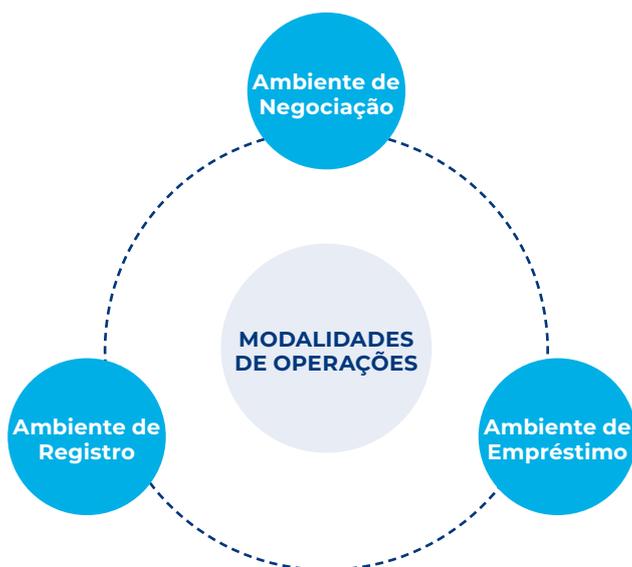
5. Captura, Alocação, Aceitação e Repasse
- Captura de Operações
- Alocação de Operações
- Aceitação de Operações
- Repasse de Operações

6. Controle de Posições
- Consulta de Posição
- Exercício de Opções Listadas
- Transferência de Posições
- Liquidação Antecipada de Contrato a Termo
- Cobertura de Posição

1. Apresentação

Neste capítulo, estão descritos os processos e procedimentos relacionados com as atividades realizadas pela câmara e por seus participantes no que diz respeito aos mercados de derivativos financeiros, de commodities e de renda variável, ao mercado de empréstimo de ativos e aos mercados à vista de ouro, de renda variável e de renda fixa privada administrados pela B3, abrangendo as operações realizadas em mercado de bolsa e em mercado de balcão organizado.

São abordados também os procedimentos de liquidação por meio de conta especial de liquidação (conta CEL) e a liquidação de comitentes não residentes.

2. Modalidades das Operações

As modalidades das operações realizadas nos ambientes de negociação e registradas nos ambientes de registro administrados pela B3 e aceitas pela câmara são:

	Negociação	Registro	Empréstimo
Com Garantia Total	x	x	x
Com Garantia Parcial		x	
Sem Garantia e com Liquidação Bruta	x	x	

Ambiente de Negociação

As modalidades das operações registradas nos ambientes de negociação administrados pela B3 são:

Com Garantia Total

A câmara atua como contraparte central de ambas as partes da operação.

Sem Garantia e com Liquidação Bruta

A câmara não atua como contraparte central de nenhuma das partes da operação, mas operacionaliza o processo de liquidação. Trata-se da confirmação de registro, e a câmara garante apenas o processo de entrega de ativos contra pagamento.

No caso de ativos que sejam negociados nas duas modalidades mencionadas acima, a câmara diferencia a modalidade de acordo com as características do cadastro de instrumentos.

Ambiente de Registro

As modalidades das operações registradas nos ambientes de registro administrados pela B3 e aceitas pela câmara são:

Com Garantia Total

A câmara atua como contraparte central de ambas as partes da operação.

Com Garantia Parcial

A câmara atua como contraparte central apenas de uma das partes da operação. Essa modalidade contempla contratos de swap.

Sem Garantia e com Liquidação Bruta

A câmara não atua como contraparte central de nenhuma das partes da operação, mas operacionaliza o processo de liquidação. Trata-se da confirmação de registro, e a câmara garante apenas o processo de entrega de ativos contra pagamento.

Ambiente de Contratação de Empréstimo

A modalidade no ambiente de contratação de empréstimo administrado pela B3 é:

Com Garantia Total

A câmara atua como contraparte central de ambas as partes da operação.

Ambiente de Operações			
	Negociação	**Registro**	**Empréstimo**
Com Garantia Total	Renda Variável Renda Fixa Privada Derivativos Listados Ouro Ativo Financeiro	Exchange Trade Funds (ETF)	Renda Variável
Com Garantia Parcial		Operações de Swaps	
Sem Garantia com Liquidação Bruta	Leilão Renda Variável Renda Fixa Privada Cotas de Fundo Oferta Pública Inicial (IPO) Oferta de Aquisição (OPA)	Exchange Trade Funds (ETF)	

3. Contratação de Empréstimo de Ativos

Inserção de Oferta

Os participantes de negociação plenos estão autorizados a inserir ofertas doadoras e tomadoras de ativos, enquanto os participantes de liquidação estão autorizados a inserir ofertas doadoras.

As ofertas doadoras e tomadoras podem ser:

Ofertas Públicas

São divulgadas publicamente, podendo ser consultadas e agredidas pelos demais participantes de negociação plenos e participantes de liquidação.

Ofertas Privadas

São divulgadas somente para o participante de negociação pleno ou para o participante de liquidação indicado na oferta.

Características Específicas de Oferta

Nas ofertas doadoras, o comitente doador disponibiliza ativos de sua titularidade para empréstimo, em troca de uma remuneração.

Nas ofertas tomadoras, o comitente tomador registra sua intenção de tomar emprestado determinado ativo, remunerando o doador.

As ofertas doadoras e tomadoras podem ser certificadas ou não certificadas.

	Oferta Doadora	Oferta Tomadora
Certificada	No momento em que a oferta é aceita, após a autorização do agente de custódia direcionado, se for o caso, a câmara transfere os ativos da carteira indicada na oferta para a carteira de empréstimo de ativos, não sendo permitido movimentar os ativos nessa carteira.	Na inserção da oferta tomadora, é permitido indicar as seguintes carteiras: carteira livre ou carteira de cobertura de empréstimo de ativos.
Não certificada	Na inserção de oferta doadora não certificada, não é necessário indicar a conta do comitente e a oferta não pode ser anônima, respeitando-se se é pública ou privada. A câmara não consulta a disponibilidade de saldo e não transfere os ativos da carteira indicada para a carteira de empréstimo de ativos.	Na inserção de oferta tomadora não certificada, não é necessário indicar a conta do comitente, a carteira da sua conta de depósito, e a oferta não pode ser anônima.

Os participantes de negociação plenos (PNP) estão autorizados a inserir ofertas doadoras e tomadoras de ativos, enquanto os participantes de liquidação (PL) estão autorizados a inserir ofertas doadoras.

Manutenção das Posições de Empréstimo

As posições de empréstimo de ativos são mantidas pela câmara até o seu encerramento e são passíveis de cancelamento, alteração, renovação e liquidação antecipada.

Cancelamento	É o processo por meio do qual o contrato gerado é cancelado, de forma que a quantidade de ativos do contrato de empréstimo retorna à conta de depósito do comitente doador, sem efeitos para a liquidação financeira.
Alteração	É o processo por meio do qual o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação responsável pela posição pode solicitar alterações de alguns parâmetros do contrato, mediante aprovação do participante detentor da posição de natureza oposta e, se forem alterações de custódia, mediante aprovação do agente de custódia responsável pela conta de depósito objeto da alteração.
Renovação	É o processo por meio do qual o participante de negociação pleno que registrou a operação original pode solicitar a renovação do contrato, mediante as aprovações (i) do participante responsável pela posição, no caso de indicação de participante carrying na contratação; (ii) do participante de negociação pleno ou do participante de liquidação detentor da posição de natureza oposta; e (iii) do agente de custódia tomador e doador. **A efetivação da renovação está sujeita à avaliação de risco pela câmara.**
Liquidação Antecipada	É o processo por meio do qual o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação responsável pelo carregamento da posição pode solicitar a liquidação do contrato em data anterior ao vencimento, desde que previsto no contrato.

Informativos de Posições de Empréstimo

A B3 envia o Informe de Rendimentos e o Informe de Reembolsos, em relação às posições de empréstimo, diretamente aos comitentes, tanto para pessoas jurídicas quanto para pessoas físicas.

Os informativos são enviados em formato eletrônico, com criptografia e senha pessoal, em formato impresso ou em ambos os formatos, de acordo com a opção escolhida pelo comitente.

4. Contas, Vínculos e Carteiras

Para a operacionalização dos processos relacionados à pós-negociação da B3, a câmara mantém estrutura de contas e vínculos que deve ser utilizada pelos participantes para a realização de suas atividades. As contas da câmara são divididas em **definitivas e transitórias**:

Conta	Contas Definitivas
Normal	Conta de carteira própria dos participantes ou de seus comitentes.
Erro	Conta automaticamente criada pela câmara, para os participantes de negociação plenos (PNP) e para os participantes de liquidação (PL), que recebe operações não alocadas para comitentes na forma e no prazo estabelecidos pela câmara em decorrência de erro operacional. As operações de compra e de venda do mesmo ativo, alocadas para a conta erro, **não são compensadas para fins de liquidação**. As operações de compra e de venda do mesmo derivativo **são compensadas para fins de liquidação**.
Erro operacional	Conta automaticamente criada pela câmara e utilizada pelos participantes de negociação plenos (PNP) e pelos participantes de liquidação (PL) para realocação de operações por motivo de erro operacional. As operações de compra e de venda do mesmo ativo ou do mesmo derivativo, alocadas para a conta erro operacional, **são compensadas para fins de liquidação**.

Conta	Contas Transitórias
Brokerage	Conta transitória utilizada para possibilitar o vínculo de repasse entre dois participantes de negociação plenos ou entre um participante de negociação pleno e um participante de liquidação sem a identificação do comitente final no participante-origem. O participante-destino, após aceitar o repasse, identifica o comitente final, por meio do processo de alocação, uma vez que é este o participante que recebe e controla a ordem do comitente.
Captura	Conta transitória automaticamente criada pela câmara, de titularidade do participante de negociação pleno, utilizada para recebimento de operações que não tenham uma conta atribuída no ambiente de negociação.
Máster	Conta transitória, agrupadora de contas de comitentes que possuam vínculo específico entre si, como o de gestão comum ou o de representação pelo mesmo intermediário internacional, as quais são registradas sob o mesmo participante de negociação pleno, participante de liquidação ou participante de negociação.
Admincon	Conta transitória, de titularidade do participante de negociação pleno ou participante de liquidação, utilizada na indicação de operações oriundas de ordens administradas concorrentes do mercado de renda variável, ou seja, ordens recebidas simultaneamente de comitentes distintos.
Fintermo	Conta transitória, de titularidade do participante de negociação pleno ou do participante de liquidação, utilizada na indicação de operações de financiamento do mercado a termo.
Intermediária	Conta transitória utilizada na indicação de operações pertencentes a comitentes não residentes.
Formador de mercado	Conta transitória, de titularidade do participante de negociação pleno, utilizada no ambiente de negociação na indicação de ofertas no âmbito dos programas de formador de mercado.

Situação da Conta

As situações possíveis para a conta são:

I. Ativa: a conta está apta a receber alocações, posições e/ou movimentações.

II. Suspensa parcial: a conta está habilitada apenas para a redução de posições na câmara.

III. Suspensa: situação temporária que não permite nenhum tipo de movimentação na conta.

IV. Em inativação: situação transitória no processo de inativação, em que a câmara verifica a existência de posição. Caso não exista posição, o sistema efetiva a inativação. Do contrário, a situação da conta retorna para à situação anterior.

V. Inativa: conta desativada e, consequentemente, inabilitada para receber alocação ou posição ou para realizar qualquer tipo de movimentação.

Vínculos Entre Contas

A fim de viabilizar os processos operacionais de pós-negociação e o reconhecimento das relações entre os participantes e seus comitentes, as contas na câmara podem possuir vínculos entre si.

Cada tipo de vínculo tem finalidade específica e pode ser atribuído às contas pelos participantes que mantêm relacionamento com comitentes, no momento da sua abertura ou posteriormente. Um vínculo pode assumir diferentes situações:

I. ativo;

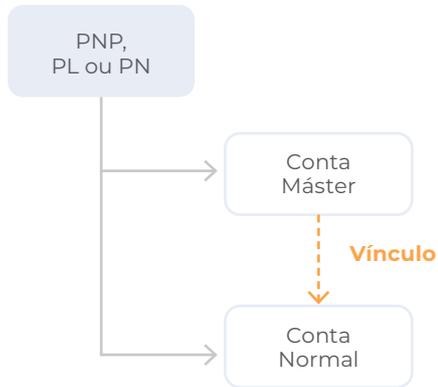
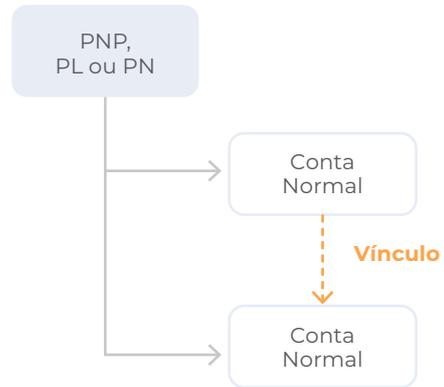
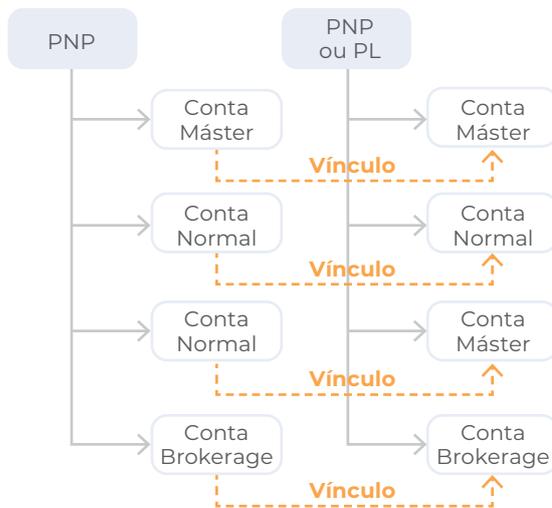
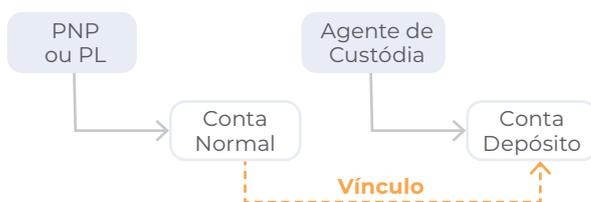
II. inativo; e

III. em aprovação, para os vínculos de conta máster, caso exista necessidade de aprovação pela câmara.

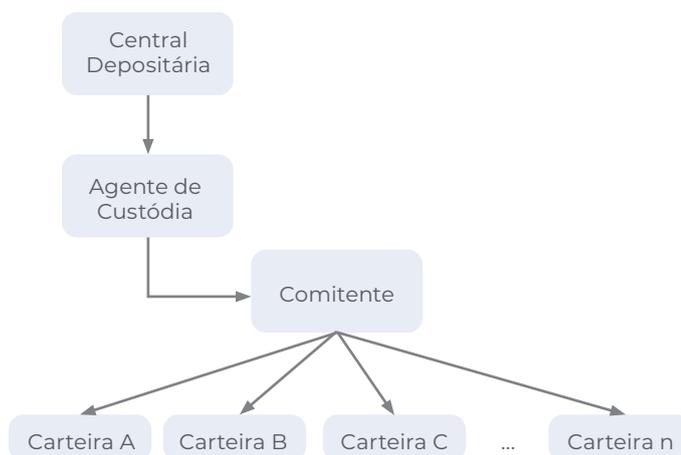
Os tipos de vínculos são:

Vínculos	Definição	Objetivo
Máster	Vincula uma conta máster com contas normais, cujos comitentes possuam gestão comum ou representação pelo mesmo intermediário internacional.	Esse vínculo garante, no processo de alocação, que uma operação originalmente alocada para uma conta máster seja distribuída somente para as contas a ela vinculadas.
Consolidação de margem	Vincula uma conta normal cadastrada sob um participante de negociação pleno ou participante de liquidação a outra conta normal, de mesma titularidade, cadastrada sob o mesmo participante.	Esse vínculo objetiva a centralização da chamada de margem (exigência de prestação de garantias), sobre as operações realizadas pelo titular, em uma única conta do comitente.
Custodiante opcional	Vincula uma conta de tipo normal cadastrada sob um participante de negociação pleno ou sob um participante de liquidação a uma conta de tipo normal, de mesma titularidade, cadastrada sob um agente de custódia.	Para o mercado à vista ou de liquidação futura em que seja prevista a entrega de ativos, esse vínculo possibilita o direcionamento automático, no processo de alocação das operações, da entrega ou do recebimento de ativos.
Custodiante mandatório	Vínculo necessário somente para a situação em que o membro de compensação, ou o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação, seja autorizado para mercados em que é prevista a entrega ou o recebimento de ativos e não seja autorizado, também, como agente de custódia na central depositária da B3.	Esse vínculo é estabelecido entre a conta erro, sob o participante de negociação pleno ou sob o participante de liquidação; uma conta de depósito, de mesma titularidade, cadastrada sob um agente de custódia; a conta normal, com a finalidade específica para restrição de entrega de ativos, sob o membro de compensação, o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação; e uma conta de depósito, de mesma titularidade, cadastrada sob um agente de custódia.
Exercício de opções	Vínculo necessário para possibilitar que as opções registradas em conta sob um participante de negociação pleno ou sob um participante de liquidação, cujo exercício implique a realização de uma nova operação, sejam exercidas por outro participante de negociação pleno.	Esse vínculo é estabelecido entre uma conta normal sob o participante de negociação pleno ou sob o participante de liquidação detentor da posição e uma conta normal, de mesma titularidade, sob o participante de negociação pleno estabelecido para fins de exercício.
Por conta e ordem	Vínculo realizado entre uma conta normal ou uma conta máster em um participante de negociação pleno, participante de liquidação ou participante de negociação e uma conta do mesmo tipo, normal ou máster, conforme o caso, de mesma titularidade, sob o participante de negociação pleno que executa a ordem, sem a identificação do comitente para esse participante de negociação pleno. O participante de negociação pleno que executa a ordem é o participante responsável pela liquidação dessas operações.	Esse vínculo é utilizado pela câmara para identificar o comitente final nos processos de pós-negociação e não implica a transferência de responsabilidade para fins de liquidação e gerenciamento de risco entre os participantes envolvidos.
Repasse	Vínculo entre conta cadastrada sob um participante de negociação pleno e conta de mesma titularidade cadastrada sob outro participante de negociação pleno ou sob um participante de liquidação.	O vínculo de repasse entre duas contas brokerage possibilita que um participante execute ordens, por ele recebidas, por meio de outros participantes e carregue as posições oriundas dessas ordens.

Exemplos de Vínculo entre Contas

Vínculo Máster

Vínculo Consolidação de Margem

Vínculo Repasse

Vínculo Custodiante Opcional

Carteiras

As contas de depósito na central depositária da B3 são divididas em carteiras com características e finalidades específicas. As principais carteiras utilizadas nos processos da câmara estão relacionadas a seguir:

Código	Tipo de Carteira
2101-6	Carteira livre
2105-9	Carteira utilizada para fins de informação de financiamento de conta margem
2194-6	Carteira utilizada para fins de controle de ativos com gravame para cumprimento de determinação judicial
2201-2	Carteira utilizada para fins de cobertura de empréstimo de ativos
2390-6	Carteira utilizada para fins de depósito de garantias de participantes em favor da câmara
2409-0	Carteira utilizada para fins de cobertura de venda à vista
2601-8	Carteira utilizada para fins de cobertura de termo

Conta Especial de Liquidação (CEL)

A CEL é uma conta especial mantida e administrada pelo Banco B3 S.A. com características de conta-corrente, de titularidade do comitente, por meio da qual ocorre a liquidação financeira de suas obrigações com a câmara, de forma segregada dos fluxos financeiros do participante de negociação pleno, do participante de liquidação e do membro de compensação responsáveis.

Essa conta deve ser utilizada exclusivamente para a movimentação de recursos inerentes ao processo de liquidação, bem como ao depósito e à retirada de garantias em recursos financeiros em moeda nacional.

A liquidação por meio da conta CEL é um mecanismo de liquidação pelo saldo líquido multilateral diretamente entre os comitentes e a câmara.

Podem habilitar-se à liquidação, via conta CEL, as instituições financeiras não detentoras de conta Reservas Bancárias ou de Conta de Liquidação, os fundos de investimento, os comitentes não residentes nos termos da Resolução CMN nº 4.373/2014 e outras entidades, a critério da B3.

Liquidação de Comitentes Não Residentes – Resolução CMN nº 2.687/2000

O comitente não residente nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000 é o investidor não residente que negocia contratos agropecuários da B3 e liquida suas operações em dólares dos Estados Unidos da América.

As obrigações e os direitos dos comitentes não residentes nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000 são liquidados em dólares dos Estados Unidos da América, diretamente com a câmara, na praça de Nova Iorque, EUA, por meio de instituição financeira contratada pela câmara para prestação desse serviço.

Alternativamente à liquidação direta com o comitente não residente, a câmara pode, a seu critério, autorizar que a liquidação seja efetuada com a instituição responsável no exterior pelo comitente não residente, desde que devidamente comprovada a relação com o comitente e que haja anuência do participante de negociação pleno ou do participante de liquidação.

Na eventualidade do comitente não residente não honrar a liquidação de suas obrigações para com a câmara, o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação responsável pela operação assume a responsabilidade perante seu membro de compensação e este último, perante a câmara, para liquidação no mesmo dia, em moeda nacional.

Desse modo, os horários para a liquidação do comitente não residente nos termos da Resolução CMN nº 2.687/2000 estão contidos na janela da liquidação dos membros de compensação.

5. Captura, Alocação, Aceitação e Repasse

Captura de Operações

A captura de operações dos sistemas de negociação e registro define as operações passíveis de captura e apresenta os parâmetros de validação para que a operação seja considerada aceita pela câmara como contraparte central.

Alocação de Operações

A alocação de operações é o procedimento por meio do qual se identifica o comitente da operação, mediante a inserção de sua conta e de informações necessárias à liquidação, quando aplicável, como o direcionamento da entrega de ativos, a carteira de depósito e a quantidade negociada pelo comitente.

O participante de negociação pleno ou o participante de liquidação, este último quando recebedor de repasse, deve efetuar a alocação das operações.

Na falta de alocação ou ocorrendo alocação inadequada, as operações são atribuídas ao participante de negociação, participante de negociação pleno ou participante de liquidação responsável, por meio de registro em conta específica em seu nome.

As operações registradas em contas específicas são submetidas à análise e ao acompanhamento pela câmara, devendo ser encerradas, observados os termos do manual de procedimentos operacionais da câmara, sem prejuízo do cumprimento do depósito de garantias.

Aceitação de Operações

Em decorrência da aceitação de operações no ambiente de negociação, a B3 assume a posição de contraparte central, para fins de liquidação de operações pelo saldo líquido multilateral, **exclusivamente** perante os membros de compensação, sendo tais operações consideradas aceitas pela câmara no momento do fechamento do negócio (matching).

As operações realizadas em mercado de balcão organizado e registradas na B3 são consideradas aceitas pela câmara no momento da confirmação do depósito das garantias pela câmara, exigidas das contrapartes originais da operação.

Já as operações de empréstimo são consideradas aceitas pela câmara no momento da geração do contrato de empréstimo.

Os negócios fechados e aceitos pela câmara são informados aos membros de compensação, participantes de negociação plenos e participantes de liquidação por meio de mensagens eletrônicas e consultas eletrônicas.

Aceitação de Operações	
Ambiente de negociação	No momento do fechamento do negócio (matching).
Operações realizadas em mercado de balcão organizado	No momento da confirmação do depósito, pela câmara, das garantias exigidas das contrapartes originais da operação.
Operações de empréstimo	No momento da geração do contrato de empréstimo.

Antes da liquidação pelo saldo líquido multilateral, a câmara pode reverter a aceitação de uma operação e suspender os seus efeitos nas seguintes hipóteses:

I. quando a operação for cancelada pela B3 no âmbito do ambiente de negociação;

II. quando ocorrer fraude ou violação da legislação e das normas em vigor, a critério do Diretor Presidente da B3; e/ou

III. por determinação dos órgãos reguladores ou do poder judiciário.

Repasse de Operações

O repasse de operações é o procedimento por meio do qual o participante-origem de uma operação e o respectivo membro de compensação transferem a responsabilidade pela administração de risco, pela administração de posição e pela liquidação, derivadas da operação, ao participante-destino e ao respectivo membro de compensação, mediante a confirmação, explícita ou tácita, do participante-destino.

O repasse é operacionalizado por meio do processo de alocação, admitindo-se, inclusive, a possibilidade de repasse parcial da operação.

O participante de negociação pleno solicitante do repasse deve indicar outro participante de negociação pleno, ou um participante de liquidação, para o qual é repassada a operação. O participante recebedor do repasse pode, mediante fundamentação, rejeitar operações a ele repassadas.

O participante-origem é responsável pelas seguintes atividades:

I. registro da ordem no sistema do participante e execução da ordem no ambiente de negociação; e

II. alocação da operação em conta que possua vínculo de repasse previamente estabelecido.

O participante-destino é o participante de negociação pleno ou o participante de liquidação que recebe a operação via repasse realizado pelo participante-origem.

6. Controle de Posições

O controle de posições é o processo que permite aos participantes de negociação plenos, aos participantes de liquidação e aos membros de compensação, bem como à própria B3, acompanhar e gerenciar os direitos e as obrigações dos participantes relativos a:

- operações do mercado à vista aceitas e ainda não liquidadas;
- posições em aberto em mercados de liquidação futura; e
- garantias depositadas.

O controle de posições é realizado pela câmara de forma individualizada por conta de comitente registrada sob cada participante de negociação pleno, participante de liquidação, participante de negociação e sob cada membro de compensação, e contempla:

I. a composição das posições do comitente, decorrentes de operações de sua titularidade, que são liquidadas e garantidas pela câmara;

II. a administração das posições ao longo de seu ciclo de vida e a atualização das posições para cada evento que afete os direitos e as obrigações dos participantes;

III. o fornecimento de informações sobre as posições aos participantes.

Consulta de Posição

A consulta de posição é o processo de fornecimento de informações aos participantes, incluindo:

I. composição das posições dos participantes e dos comitentes; e

II. prévia do resultado financeiro a ser liquidado no próximo ciclo de liquidação, quando aplicável aos instrumentos (os resultados calculados podem ser alterados até o final do dia devido a eventos que afetem as posições).

As posições geradas por operações realizadas no mercado de derivativos agropecuários em sessão after-hours são demonstradas com data de posição para o dia útil seguinte.

Os participantes de negociação plenos, os participantes de liquidação, os membros de compensação e os agentes de custódia são os participantes que podem realizar consulta de posição detalhada por conta.

Importante!

Os membros de compensação não têm acesso aos dados cadastrais de comitentes.

Exercício de Opções Listadas

O exercício de opções é operacionalizado pelo registro, no sistema de exercício do ambiente de negociação, de operação de exercício em instrumento específico para esse fim. No caso de exercício de opção sobre futuro ou sobre índices de ações, além da operação de exercício, é gerada operação complementar no ativo-objeto da opção.

São passíveis de exercício:

I. as posições de abertura do dia; e

II. as posições em opção sobre ativos negociados no mercado de renda variável com possibilidade de exercício automático, adquiridas na data de vencimento da opção. Nesse caso, o exercício se dá de forma automática na data de aquisição.

O exercício de opções listadas pode ser efetuado de forma automática ou por solicitação do titular da posição, de acordo com as regras estabelecidas para o ambiente de negociação em que é realizado.

Transferência de Posições

A transferência de posições é o procedimento por meio do qual se transferem os direitos e as obrigações entre contas sob o mesmo participante de negociação pleno ou sob o mesmo participante de liquidação ou entre participantes de negociação plenos ou entre participantes de liquidação.

Esse procedimento é aplicado somente às posições de derivativos e contratos de empréstimo de ativos.

Liquidação Antecipada de Contrato a Termo

A liquidação de contratos a termo pode ocorrer na data de vencimento do contrato ou antecipadamente, mediante pedido, da parte compradora, de antecipação da liquidação.

O participante de negociação pleno ou o participante de liquidação são os participantes que podem solicitar a liquidação antecipada de contratos a termo, a pedido do comitente comprador, via tela do sistema da câmara ou por meio do envio de mensagens eletrônicas, conforme formato estabelecido no catálogo de mensagens e arquivos da B3.

Cobertura de Posição

Os tipos de posições passíveis de cobertura são:

I. posição vendida no mercado à vista de renda variável;

II. posição vendida em opção de compra de ativos do mercado à vista;

III. posição vendida em contrato a termo de ativos do mercado à vista; e

IV. posição tomadora em contrato de empréstimo de ativos.

Importante!

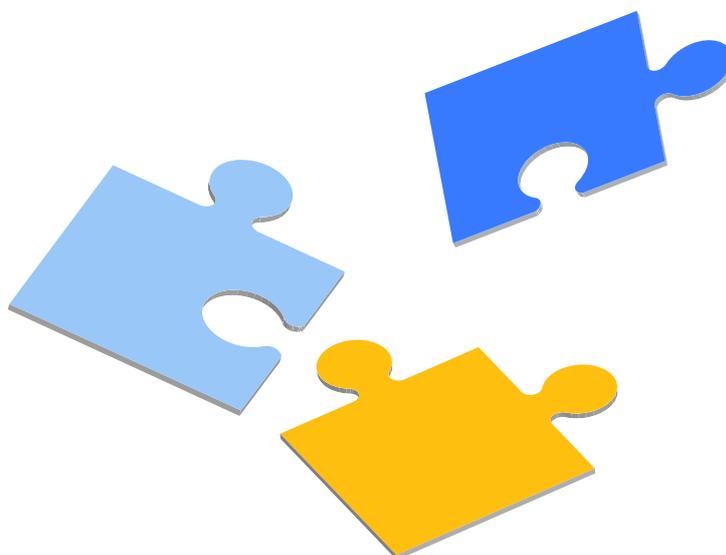
A cobertura de posições vendidas em contrato a termo é obrigatória. As posições vendidas em contrato a termo sem cobertura estão sujeitas à aplicação de multas, cobradas por meio de lançamento a débito no saldo líquido multilateral do membro de compensação responsável pelo comitente vendedor.

Tratamento de Eventos Corporativos

O sistema de controle de posições é responsável pelo ajuste das posições em aberto de acordo com cada evento corporativo aplicado ao ativo-objeto das posições mantidas nos sistemas da B3, bem como pela identificação, pelo registro e pela atualização dos direitos e das obrigações dos participantes.

O tratamento a ser aplicado depende de cada tipo de posição e dos correspondentes eventos corporativos, os quais podem ser classificados da seguinte forma:

Eventos corporativos em recursos financeiros	São considerados eventos corporativos em recursos financeiros as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos e depositados na central depositária da B3 que resultam em pagamento em recursos financeiros. Exemplos: dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações em recursos financeiros, restituição de capital, juros e amortizações.
Eventos corporativos em ativos sem alteração do ativo-objeto	São considerados eventos corporativos em ativos **sem alteração** do ativo-objeto as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos e depositados na central depositária da B3 que resultem em crédito de novos ativos, de mesmo tipo, espécie ou classe. Exemplos: grupamento, desdobramento e bonificação em ativos.
Eventos corporativos em ativos com alteração do ativo-objeto	São considerados eventos corporativos em ativos **com alteração** do ativo-objeto as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos e depositados na central depositária da B3 que resultem em crédito de ativos, de tipo, espécie ou classe diferente do ativo anterior ao evento corporativo. Exemplos: fusões, cisões e incorporações.
Eventos corporativos voluntários	São considerados eventos corporativos voluntários as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos e depositados na central depositária da B3 que proporcionam ao comitente titular do ativo ou da posição a opção de escolher se deseja exercer o evento corporativo. Exemplos: direito de preferência, oferta prioritária, oferta pública de aquisição (OPA) e conversão voluntária.
Eventos corporativos com geração automática de direitos na central depositária da B3	Direitos de subscrição.

Demais eventos corporativos que não estejam contemplados ou que estejam contemplados, porém o tratamento descrito não preserve o valor econômico negociado originalmente terão tratamento informado previamente por ofício circular emitido pela B3.

7. Inadimplência

A inclusão de um comitente no rol de inadimplentes da B3 decorre do não cumprimento, pelo comitente perante o membro de compensação, participante de negociação, participante de negociação pleno ou participante de liquidação por ele responsável, de obrigações financeiras decorrentes de operações realizadas ou registradas em nome do comitente, objeto de liquidação na câmara.

O processo de inclusão tem início mediante comunicação à câmara, pelo participante em questão, acerca das obrigações pendentes. Para tanto, o participante deve enviar à câmara, eletronicamente:

- carta de solicitação de inclusão do comitente no rol de inadimplentes da B3, assinada pelos representantes legais do participante, conforme modelo divulgado pela câmara;
- ficha cadastral do comitente;
- contrato de intermediação celebrado entre o comitente e o participante;
- documentos de identificação do comitente;
- comprovante de cobrança prévia, pelo participante, do cumprimento da obrigação em questão pelo comitente;
- notas de corretagem referentes às operações às quais se referem as obrigações em questão; e
- extrato de conta corrente do comitente, no qual conste o saldo em data anterior à data em que o pagamento em questão era devido pelo comitente.

A câmara analisa as informações enviadas pelo participante e, não havendo pendência de documentação, comunica ao comitente, por meio de carta física, a pendência financeira para com o participante.

No prazo de cinco dias úteis, a contar da data de recebimento da carta enviada pela câmara, o comitente deve efetivar, ao participante, o pagamento devido. Caso o pagamento seja efetivado pelo comitente no referido prazo, o participante deve enviar à câmara, eletronicamente, carta de encerramento assinada por seus representantes legais, com o comprovante do cumprimento da obrigação, encerrando-se o processo sem a inclusão do comitente no rol de inadimplentes.

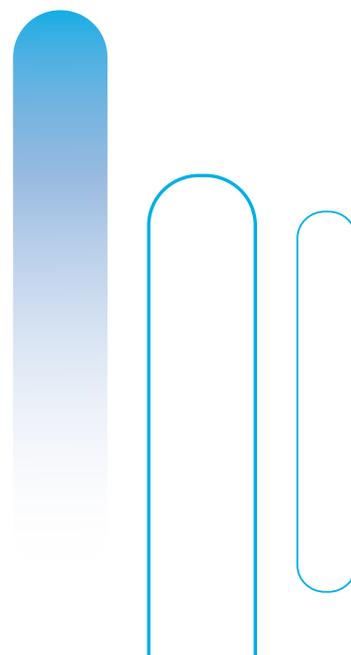
Caso contrário, a câmara:

I. divulga o fato ao público, via comunicado externo, informando o nome ou a razão social e o documento (CPF, CNPJ, código CVM) do comitente;

II. inclui o comitente no rol de inadimplentes da B3; e

III. atualiza o status do comitente para “parcialmente suspenso” no sistema de cadastro da B3, o que impede o comitente de contratar, alocar ou registrar novas operações em seu nome, exceto operações com o propósito de reduzir a posição em aberto ou o risco da carteira.

A responsabilidade pela solicitação de inclusão do comitente no rol de inadimplentes e pelo fornecimento das informações requeridas para tanto é exclusiva do participante.

A exclusão de comitente do rol de inadimplentes da B3 decorre do cumprimento, pelo comitente, de todas as suas obrigações.

8. Ofertas Públicas

Ofertas Públicas de Distribuição de Ativos

O processo de distribuição pública ocorre sempre que um emissor ou um detentor de ativos decide realizar uma oferta ao mercado. A câmara atua como facilitadora desse processo, desde que os ativos-objeto da oferta sejam passíveis de depósito na central depositária da B3 e a distribuição ocorra aos comitentes por intermédio dos participantes da B3.

As ofertas de distribuição podem ser de ativos de renda variável ou de renda fixa privada. Também podem ser ofertas iniciais ou subsequentes (follow-on).

Cada oferta de distribuição de ativos possui sua documentação específica que estabelece as características e os prazos de cada etapa da oferta. A câmara é responsável por parametrizar seus sistemas conforme tais condições e acompanhar as etapas da oferta de sua competência:

- formação do consórcio de distribuição, se aplicável;
- intenções de investimento (reservas);
- alocação da oferta; e
- liquidação da oferta.

A formação do consórcio (pool) de distribuição é de responsabilidade do coordenador líder. No caso de o consórcio ser aberto para todos os participantes da B3, a câmara é responsável por:

- enviar convite para os participantes da B3;
- disponibilizar a carta-convite do emissor em página específica da oferta; e
- assinar o Termo de Adesão e do Contrato de Distribuição, mediante cláusula-mandato constante da carta-convite.

Importante!

Para compor o consórcio de distribuição, é necessário que o participante seja um agente de custódia.

Coleta de Intenções de Investimento

Coleta de intenções de investimento (reservas) é o processo por meio do qual os agentes de custódia enviam à câmara as intenções de seus comitentes em adquirir ativos distribuídos no âmbito de cada oferta, por meio de registro eletrônico ou em tela, informando:

- identificação do comitente (conta de depósito e documento de identificação);
- valor financeiro ou quantidade em ativos; e
- preço máximo ou a taxa mínima de remuneração.

Ao receber as intenções, a câmara efetua as validações e informa o resultado aos agentes de custódia. Até o término do período de registro de intenções, a câmara informa diariamente, aos agentes de custódia, o acumulado das intenções, e, caso necessário, as informações também podem ser enviadas sob demanda.

As intenções de investimento, assim como eventuais correções, podem ser realizadas por meio de telas do sistema da câmara ou envio de arquivos à câmara, conforme formato estabelecido no catálogo de mensagens e arquivos da câmara.

O horário para o registro das intenções de investimento é das 8h às 19h30, durante os dias úteis do período de coleta de intenções de investimento, respeitando as condições específicas estabelecidas nos documentos da oferta.

Para distribuições públicas (tanto de renda variável quanto de renda fixa) que ofereçam direito de prioridade, a B3 utiliza a base de acionistas completa, sendo necessária, para tanto, a composição acionária do livro do escriturador.

A alocação da oferta é o processo por meio do qual são definidos os comitentes e as quantidades do ativo-objeto da oferta a serem distribuídas a cada um deles. Esse processo, administrado pela câmara, é baseado nas características da oferta, nas intenções de investimento e no preço definido para a oferta.

O resultado da alocação da oferta é informado aos agentes de custódia participantes da distribuição, por meio de telas do sistema da câmara ou arquivos eletrônicos, conforme formato estabelecido no catálogo de mensagens e arquivos da câmara.

Para distribuições nas quais a alocação de parcela dos ativos a serem ofertados é de responsabilidade exclusiva dos coordenadores, o processo ocorre no âmbito dos coordenadores da oferta, sendo repassada por estes à câmara, que efetua as validações e informa o resultado para os coordenadores.

A liquidação da oferta segue os prazos estabelecidos em documentação específica e ocorre pelo módulo de liquidação bruta, na qual a câmara

não atua como contraparte central garantidora. Nessa modalidade de liquidação, a câmara atua como facilitadora do processo de entrega de ativos contra pagamento.

Depósito e administração de garantias relativas à parcela do varejo e ao exercício do direito de prioridade

Caso a câmara seja contratada para prestação dos serviços de administração de garantias, poderá promover, integralmente, perante o coordenador líder da oferta, a liquidação financeira da subscrição das ações decorrentes:

I. da parcela de varejo das ofertas públicas de distribuição nos termos da Instrução CVM nº 400/2003; ou

II. do exercício do direito de prioridade nos termos da Instrução CVM nº 476/2009.

A liquidação será realizada com o agente de custódia, por meio da administração de garantias depositadas, de titularidade deste, perante a câmara, que serão executadas na hipótese de o agente de custódia não realizar, tempestivamente, o depósito dos recursos financeiros necessários à liquidação do montante efetivamente alocado, conforme procedimentos descritos no manual de procedimentos operacionais.

Oferta Pública de Aquisição de Ativos

A B3 atua como facilitadora do processo de liquidação das ofertas públicas de aquisição de ativos, coordenando a entrega dos ativos contra o pagamento do valor financeiro de forma simultânea, final e irrevogável.

Os prazos de liquidação, bem como os detalhes operacionais de cada oferta, são publicados por meio de edital e podem variar a cada oferta.

Para adesão à oferta pública de aquisição de ativos, os investidores devem instruir seus agentes de custódia a transferir os ativos para a carteira mantida pela central depositária da B3 para esse fim.

As informações das contas sob o participante de negociação pleno, do agente de custódia, da conta de depósito e da carteira, que serão debitadas na liquidação da oferta, são recebidas quando da captura das operações do sistema de negociação e não são passíveis de alteração.

Caso o agente de custódia indicado seja diferente do participante de negociação pleno que representou o comitente no leilão, a B3 considera a transferência do saldo para a carteira de bloqueio de ofertas como a autorização do agente de custódia para a liquidação da operação.

9. Leilão de Fundos Setoriais

Esta seção descreve os procedimentos relativos à liquidação de leilões especiais, ocorridos no ambiente de negociação da B3, de ações de empresas beneficiadas por fundos setoriais ou regionais cujas cotas estejam depositadas na central depositária da B3, tais como: Fundo de Investimentos da Amazônia (Finam) e Fundo de Investimentos do Nordeste (Finor).

Conforme estabelecido em edital ou em documentação específica de cada leilão, os comitentes participantes do leilão podem optar em liquidar as operações:

a. por meio de transferência de recursos financeiros no STR;

b. mediante transferência, na central depositária da B3, de cotas do fundo; ou

c. combinando as ações (a) e (b).

Qualquer que seja a alternativa, a liquidação deve ocorrer em D+2 da realização do leilão.

A liquidação ocorre em duas etapas:

Etapa 1

Transferência de recursos financeiros ou de cotas do fundo	
Para a parcela com liquidação financeira	Em D+2 da realização do leilão, o participante responsável pelo comitente transfere os recursos financeiros à câmara por meio de mensagens LTR no STR, e a câmara repassa os recursos financeiros ao banco administrador do fundo.
Para a parcela com transferência de cotas	Até D+2 da realização do leilão, o agente de custódia do comitente transfere as cotas do fundo para conta específica na central depositária da B3.

Etapa 2

Transferência de ações-objeto do leilão	
Ações	Até D+15 da realização do leilão, a empresa emissora transfere as ações adquiridas no leilão, no livro de ações, ao comitente.

10. Custos e Encargos

Os custos e encargos cobrados pela B3 estão descritos em sua política de tarifação, divulgada por meio de ofício circular.

A B3 pode, a seu critério e a qualquer momento, diferenciar a tarifação para operações caracterizadas como estratégias, day trade, rolagem e brokeragem, bem como restringir os fatos geradores das tarifas para grupos de produtos específicos ou para volume de contratos e volume financeiro.

Importante!

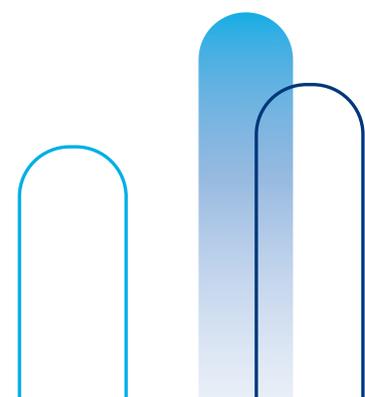
A câmara considera day trade as operações de compra e de venda de um mesmo ativo, realizadas em uma mesma data de negociação, por um mesmo participante e em uma mesma conta de posição.

Os custos e os encargos são cobrados no mesmo participante em que as operações são liquidadas, ou seja, no participante-destino, em caso de repasse de operações.

As operações do mercado de balcão organizado sem garantia, ainda que não liquidadas por meio dos serviços de liquidação da câmara, estão sujeitas à tarifação da B3.

O processo de divulgação dos resultados de custos e encargos para cada participante de negociação pleno e participante de liquidação é realizado, diariamente, ao final do processamento noturno, por meio de envio de arquivos pela câmara, conforme formato estabelecido no catálogo de mensagens e arquivos da B3.

Importante!

A seu critério, a B3 pode conceder, a categoria de participantes, descontos ou incentivos na cobrança de custos e encargos.

11. Questões

1. As operações de compra e de venda de um mesmo ativo, realizadas em uma mesma data de negociação, por um mesmo participante e em uma mesma conta de posição são consideradas, pela câmara,

a. day trade.

b. swing trade.

c. front runner.

d. spot.

2. As modalidades das operações registradas nos ambientes de registro podem ser realizadas

a. com garantia e sem garantia.

b. com garantia, sem garantia e com garantia parcial.

c. apenas sem garantia.

d. apenas com garantia.

3. A modalidade de operação em que a câmara não atua como contraparte central de nenhuma das partes da operação, mas operacionaliza o processo de liquidação é chamada de:

a. com garantia.

b. com garantia parcial.

c. sem garantia parcial.

d. sem garantia com liquidação bruta.

12. Solução de Questões

Questão 1

Resposta a)

A câmara considera **day trade** as operações de compra e de venda de um mesmo ativo, realizadas em uma mesma data de negociação, por um mesmo participante e em uma mesma conta de posição.

Questão 2

Resposta b)

As modalidades das operações registradas nos ambientes de registro podem ser realizadas **com garantia, sem garantia e com garantia parcial**.

Questão 3

Resposta d)

A modalidade de operação em que a câmara não atua como contraparte central de nenhuma das partes da operação, mas operacionaliza o processo de liquidação é chamada de **sem garantia com liquidação bruta**.

Título VII

Central Depositária

Capítulo I

Central Depositária da B3

Índice

1. Apresentação

2. A Central Depositária da B3

3. Ativos Passíveis de Depósito
- Processo de Listagem ou Cadastro do Emissor
- Especificação dos Lingotes de Ouro

3. Participantes da Central Depositária
- Agente de Custódia (AC)
- Infraestrutura de Mercado
- Emissor
- Escriturador
- Liquidante
- Depositário de Ouro
- Fundidor de Ouro
- Comitente

4. Infraestrutura Tecnológica

5. Medidas de Emergência

6. Custos e Encargos

7. Sanções

8. Questões

9. Solução de Questões

1. Apresentação

Este capítulo trata da atividade de depósito centralizado de ativos realizada pela central depositária da B3 e por seus participantes, bem como de outras atividades desenvolvidas por ela.

2. A Central Depositária da B3

A central depositária é uma infraestrutura de mercado que desempenha um papel fundamental na preservação da integridade dos ativos sob sua guarda e na proteção dos investidores em relação à propriedade desses ativos e de direitos que deles se originam. É importante mencionar que a legislação brasileira reconhece os registros nas centrais depositárias como legalmente válidos (Lei nº 12.810/2013, Resolução CVM nº 31/2021 e Circular Bacen nº 3.743/2015).

Dessa forma, a central depositária da B3 adota mecanismos que visam assegurar a existência e a integridade dos ativos nela depositados, efetuando sua guarda e controle escritural, bem como a sua devida conciliação, nos termos da B3 e da legislação em vigor.

Dentre as suas principais atividades, destacam-se:

- guarda centralizada de valores mobiliários e ativos financeiros, objeto de negociação e registro nos ambientes de negociação da B3;
- controle da titularidade dos ativos em estrutura de contas de depósito em nome dos investidores;
- processamento das movimentações de custódia;
- tratamento dos eventos corporativos que acompanham o ciclo de vida do ativo.
- No Segmento Listado B3, os ativos guardados na central depositária são inteiramente desmaterializados, ou seja, o registro das posições é feito em formato eletrônico (book entry), assim como o registro de todas as movimentações de custódia e de todas as atualizações de eventos corporativos incidentes sobre esses ativos.

3. Ativos Passíveis de Depósito

São passíveis de depósito na central depositária da B3 quaisquer ativos nos termos da legislação aplicável, dependendo de prévia análise de listagem ou cadastro, pela B3, do respectivo emissor desses ativos.

Os ativos depositados nas contas de depósito encontram-se registrados em nome do emissor e, conforme o caso, do escriturador por ele contratado, bem como do depositário de ouro.

Importante!

Os ativos depositados não integram o patrimônio da B3, permanecendo registrados em conta de depósito em nome do comitente.

São elegíveis ao depósito na central depositária da B3:

I. ativos admitidos à negociação, emitidos por emissores listados ou dispensados de listagem, nos termos do regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários da B3;

II. ativos não admitidos à negociação, emitidos por emissores cadastrados, nos termos do manual de acesso da B3; e

III. ouro, ativo financeiro.

Processo de Listagem ou Cadastro do Emissor

O processo de listagem ou cadastro do emissor está sujeito a:

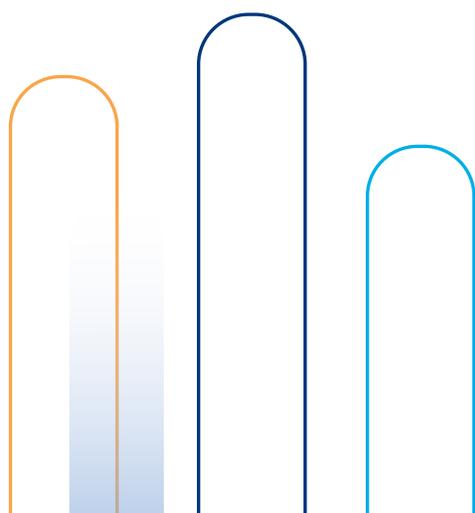
Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários **Manual do Emissor**	caso o ativo emitido pelo emissor seja admitido à negociação na B3 e o respectivo emissor seja listado
Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários	caso o ativo seja admitido à negociação, mas o respectivo emissor seja dispensado de listagem
Regulamento e Manual de Acesso da B3 **Regulamento e Manual de Procedimentos Operacionais da Central Depositária da B3**	caso o ativo emitido por esse emissor não seja admitido à negociação na B3

A B3 não responde:

- pelo cumprimento das obrigações originárias do emissor, e, conforme o caso, do escriturador por ele contratado, de resgatar o principal e os acessórios dos ativos mantidos em sua central depositária; e
- pela obrigação do fundidor de ouro de garantir o teor de pureza de ouro especificado nos lingotes de ouro e nos registros escriturais do ouro ativo financeiro.

Especificação dos Lingotes de Ouro

A central depositária da B3 aceita depósito de ouro ativo financeiro cujos lingotes de ouro estejam custodiados em depositários de ouro e/ou fundidores de ouro previamente cadastrados pela B3, bem como identificados com as punções do fundidor de ouro, do teor de pureza, do peso nominal e do número do lingote, e que apresentem pesos de 250 e 1.000 gramas, com teor de pureza de 999 ou 999,9 partes de ouro fino por 1.000 partes de liga metálica.

A B3 divulga, periodicamente em seu endereço eletrônico, a relação de fundidores de ouro cujos lingotes são aceitos para depósito, bem como dos depositários de ouro.

4. Participantes da Central Depositária

Os participantes que atuam na central depositária da B3 para a execução das atividades relativas ao depósito centralizado são:

Classe	Tipo	Autorização
Participantes autorizados **(com autorização de acesso da B3)**	Agente de custódia Infraestrutura de mercado	De acordo com o disposto no regulamento e no manual de acesso da B3. Suas autorizações de acesso são objeto de aprovação pelo Conselho de Administração da B3.
Participantes cadastrados	Emissor Escriturador Fundidor de ouro Depositário de ouro Liquidante Comitente	De acordo com o disposto no regulamento e no manual de acesso da B3.

Agente de Custódia (AC)

O agente de custódia é o **participante detentor de autorização de acesso para custódia perante a central depositária da B3**.

Sua responsabilidade principal é exercer suas atividades com atenção aos interesses dos comitentes, observando padrões adequados de diligência, probidade e transparência na condução das suas atividades, informando-os sobre seus direitos e deveres, inclusive a respeito da constituição, alteração, retificação e extinção de ônus e gravames sobre os ativos depositados na central depositária da B3, observando-se o disposto

no regulamento, no manual de procedimentos operacionais da central depositária da B3 e na legislação em vigor.

Infraestrutura de Mercado

A infraestrutura de mercado é o **participante detentor de autorização de acesso para uso da central depositária da B3**.

Sua responsabilidade principal é cumprir e fazer cumprir os normativos da B3 e a legislação em vigor, bem como prazos, termos e condições determinados pela central depositária da B3. Deve exercer suas atividades observando padrões adequados de diligência, probidade e transparência, informando seus participantes e comitentes sobre seus direitos e deveres, inclusive a respeito da utilização dos serviços prestados pela central depositária da B3, observando-se o disposto no regulamento, no manual de procedimentos operacionais da central depositária da B3 e na legislação em vigor.

Emissor

O emissor é o participante responsável pela existência, integridade, regularidade e pelas obrigações inerentes aos ativos por ele emitidos, bem como por seus eventuais lastros e garantias subjacentes, na forma da legislação em vigor.

Sua responsabilidade principal é fornecer, à central depositária da B3, todas as informações necessárias à sua atuação na atividade de depósito centralizado da central depositária da B3.

Escriturador

O escriturador é a instituição contratada pelo emissor para a prestação do serviço de escrituração de ativos, nos termos da legislação em vigor.

Sua responsabilidade principal é fornecer, à central depositária da B3, todas as informações necessárias à sua atuação na atividade de depósito centralizado da central depositária da B3.

Liquidante

O liquidante é o participante cadastrado que utiliza sua conta Reservas Bancárias ou Conta de Liquidação para efetuar ou receber os pagamentos referentes ao processo de liquidação de eventos corporativos.

Sua responsabilidade principal é efetuar pagamentos para a Conta de Liquidação da câmara, ou receber pagamentos dessa conta, nos prazos e horários estabelecidos pela B3, comunicando, à central depositária da B3 e aos participantes envolvidos, qualquer indício ou fato que possa implicar a impossibilidade de transferência, total ou parcial, no prazo estabelecido, de recursos financeiros relativos à liquidação de eventos corporativos.

Depositário de Ouro

O depositário de ouro é a instituição cadastrada pela B3 responsável pelo recebimento, bem como pela guarda e conservação, dos lingotes de ouro objeto do ouro ativo financeiro depositado na central depositária da B3 e negociado nos mercados administrados pela B3.

Os depositários de ouro devem manter os lingotes depositados em nome da B3 como titular fiduciária, sendo responsáveis pela manutenção de sua identificação.

Sua responsabilidade principal é aceitar em custódia somente os lingotes de ouro encaminhados por fundidor de ouro cadastrado pela central depositária da B3, assegurando a integridade física e patrimonial dos lingotes aceitos para custódia.

Fundidor de Ouro

O fundidor de ouro é a instituição credenciada pela B3 responsável pela produção dos lingotes de ouro objeto do ouro ativo financeiro custodiado na central depositária e negociado nos mercados administrados pela B3.

Sua responsabilidade principal é exercer suas atividades observando padrões adequados de ética, diligência, probidade e transparência, nos termos da legislação em vigor, sob pena de descadastramento na B3.

Comitente

O comitente é o participante que utiliza os serviços de um agente de custódia para a guarda de seus ativos.

Ele é responsável por escolher seu agente de custódia e manter dados de cadastro atualizados perante ele, conforme legislação em vigor.

São direitos do comitente:

- receber, de seu agente de custódia e da central depositária da B3, informações atualizadas sobre seus ativos depositados na central depositária da B3;
- ter o sigilo mantido, pela central depositária da B3 e por seu agente de custódia, sobre as informações relacionadas aos seus ativos depositados na central depositária da B3, somente sendo reveladas nas hipóteses e condições previstas na legislação em vigor ou quando autorizadas por órgãos reguladores e determinações judiciais.

5. Infraestrutura Tecnológica

A B3 conta com infraestrutura tecnológica compatível com o seu enquadramento como central depositária. Conforme estabelecido em sua política de continuidade de negócios e demais normas relacionadas, a B3 garante a continuidade de suas atividades em caso de desastre no centro de processamento de dados principal, possuindo unidade de contingência externa, conforme a legislação em vigor.

A unidade externa de contingência está aparelhada com os mesmos sistemas do centro de processamento de dados principal, nobreaks e geradores de energia, com interligação que permite a produção de cópia dos dados, em tempo real, entre os centros de processamento de dados da B3.

Nos termos do regulamento de acesso da B3, os participantes devem manter procedimentos de contingência para os processos críticos relativos às suas atividades.

6. Medidas de Emergência

A B3, com o objetivo de assegurar o funcionamento eficiente e regular das suas atividades, pode adotar medidas de emergência, as quais podem ser aplicadas quando da ocorrência das seguintes situações:

I. decretação de estado de defesa, estado de sítio ou estado de calamidade pública;

II. guerra, comoção interna ou greve;

III. acontecimentos de qualquer natureza, inclusive aqueles decorrentes de caso fortuito ou de força maior, que venham a afetar ou coloquem em risco o funcionamento regular das atividades da B3, podendo acarretar seu prejuízo ou descontinuidade; e

IV. interrupção da comunicação com os sistemas dos participantes e dos reguladores por falha operacional, queda de energia ou qualquer outro fator que afete a recepção, a transmissão e o envio de instruções, e que esteja fora do alcance dos procedimentos de contingência da B3.

Na ocorrência de situação de emergência, o Diretor Presidente da B3 pode instaurar regime de contingência, e, com a ciência e anuência prévia do Bacen e da CVM, conforme o caso:

- alterar o horário de operação dos sistemas da central depositária da B3;
- estabelecer sua interrupção total ou parcial, bem como para determinado participante ou grupo de participantes, até que seja solucionado o problema que ocasionou a situação de emergência;
- decidir-se por outra ação similar que venha a resguardar a eficácia e a segurança das operações.

A aplicação de qualquer medida de emergência não dispensa ou exonera os participantes do cumprimento de obrigações, especialmente aqueles referentes à cadeia de responsabilidades, conforme previsto nos regulamentos da B3.

7. Custos e Encargos

Os custos e encargos cobrados pela B3 estão descritos em sua política de tarifação, que é divulgada por meio de ofício circular, podendo diferenciar a tarifação para serviços específicos prestados no contexto da central depositária da B3.

A seu critério, a B3 pode conceder, a categorias de participantes, descontos ou incentivos na cobrança de custos e encargos.

O pagamento dos custos e encargos é de responsabilidade:

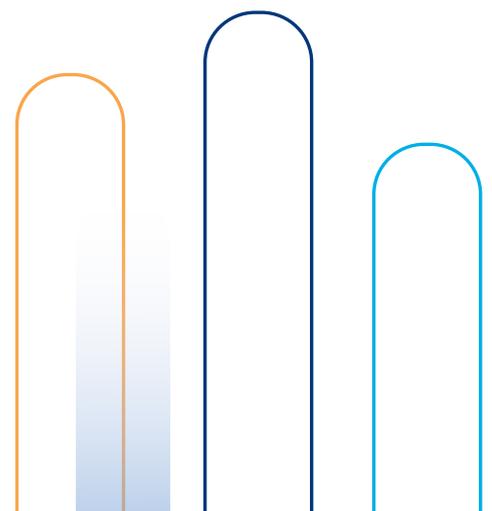
- no caso dos custos, do participante que tiver utilizado os serviços da central depositária da B3, observados os critérios de repartição por ela estabelecidos; e
- no caso dos encargos, do participante que tiver dado causa a sua incidência.

O atraso no pagamento dos custos e encargos, sem prejuízo da eventual declaração do participante como devedor operacional ou inadimplente, implica:

- incidência de multa e juros; e
- aplicação de eventuais outras penalidades, conforme estabelecido pela B3 no regulamento e em outros normativos por ela emitidos.

8. Sanções

Compete à BSM apurar e punir as infrações ao disposto no regulamento da central depositária da B3, nas normas que o complementam ou na legislação e regulamentação em vigor, aplicando, conforme o caso, as penalidades previstas em seu estatuto social, na forma de seu Regulamento Processual.

Sem prejuízo da competência da BSM, a B3 poderá punir as infrações, por exemplo, aplicando advertências, multas e restrições. A B3 pode ainda suspender ou cancelar autorização de acesso, comunicando o fato ao Bacen e à CVM.

9. Questões

1. Os custos e encargos cobrados pela B3 estão descritos em sua política de tarifação, que é divulgada:

a. por comunicado.

b. por meio de ofício circular.

c. por informe ao mercado.

d. pelos membros de compensação.

2. Conforme estabelecido em sua ___________________ e demais normas relacionadas, a B3 garante a continuidade de suas atividades em caso de desastre no centro de processamento de dados principal, possuindo unidade de contingência externa, conforme a legislação em vigor.

a. política de continuidade de negócios

b. política de tarifação

c. política de processamento de dados

d. política de contingência

3. É o participante detentor de autorização de acesso para custódia perante a central depositária da B3.

a. Infraestrutura de mercado

b. emissor

c. escriturador

d. agente de custódia

10. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

Os custos e encargos cobrados pela B3 estão descritos em sua política de tarifação, que é divulgada por meio de **ofício circular**.

Questão 2

Resposta a)

Conforme estabelecido em sua **política de continuidade de negócios** e demais normas relacionadas, a B3 garante a continuidade de suas atividades em caso de desastre no centro de processamento de dados principal, possuindo unidade de contingência externa, conforme a legislação em vigor.

Questão 3

Resposta d)

O **agente de custódia** é o participante detentor de autorização de acesso para custódia perante a central depositária da B3.

Capítulo II

Processos da Central Depositária da B3

Índice

1. Apresentação

2. Estrutura de Contas da Central Depositária da B3

3. Guarda Centralizada de Ativos
- Registro e Controle dos Saldos de Ativos
- Movimentações de Ativos
- Fundos de Índice e Certificados de Depósito

4. Registro de Ônus e Gravames

5. Tratamento de Eventos Corporativos
- Eventos Corporativos em Recursos Financeiros
- Eventos Corporativos em Ativos
- Eventos Corporativos Voluntários

5. Voto a Distância

7. Informações
- Canal Eletrônico do Investidor (CEI)
- Extratos
- Notificações ("alertas")

8. Questões

9. Solução de Questões

1. Apresentação

Este capítulo descreve os procedimentos e processos da atividade de depósito centralizado de ativos e as atividades a ele relacionadas realizadas pela central depositária da B3 e por seus participantes, bem como a custódia escritural fungível de ouro ativo financeiro e outras atividades desenvolvidas pela central depositária da B3.

2. Estrutura de Contas da Central Depositária da B3

Os serviços de depósito centralizado de ativos oferecidos pela central depositária da B3 possuem como base uma estrutura de contas de depósito individualizadas por comitente, as quais são mantidas pelos agentes de custódia.

Os ativos são registrados nas contas de depósito em nome dos comitentes, a fim de assegurar a segregação e identificação de titularidade dos ativos depositados na central depositária da B3, observado o sigilo quanto às posições pertencentes a cada comitente, na forma da legislação em vigor.

A critério do comitente e de seu respectivo agente de custódia, um mesmo comitente pode ser titular de uma ou mais contas de depósito mantidas por um mesmo agente de custódia e, nesse caso, cada conta de depósito será, para todos os fins, considerada como uma conta de depósito independente.

As contas de depósito são identificadas e numeradas por agente de custódia e por comitente, sendo divididas em carteiras com características e finalidades específicas. Sempre que uma nova conta de depósito é criada, automaticamente são criadas as suas respectivas carteiras.

Os agentes de custódia devem cadastrar os comitentes sob sua responsabilidade nos sistemas de cadastro fornecidos pela B3, devendo também assegurar a autenticidade das suas informações cadastrais, bem como a sua atualização tão logo ocorram alterações.

3. Guarda Centralizada de Ativos

O serviço de guarda centralizada de ativos da central depositária da B3 consiste, sobretudo, no controle dos saldos dos ativos, bem como das respectivas movimentações de ativos, em forma escritural, por meio de registros eletrônicos.

As atividades envolvidas no serviço de guarda centralizada prestado pela central depositária da B3 são:

I. registro e controle dos saldos de ativos depositados;

II. controle da titularidade dos ativos depositados mantidos em nome dos comitentes;

III. movimentações de ativos;

IV. tratamento de eventos corporativos;

V. registro de ônus, gravames, garantias e bloqueios incidentes sobre os ativos nas contas de depósito de ativos, mediante o registro do respectivo instrumento nos sistemas da central depositária da B3;

VI. conciliação entre os saldos de ativos depositados no ambiente da central depositária e os saldos mantidos pelos emissores e escrituradores em nome da central depositária da B3, sob o regime de propriedade fiduciária;

VII. manutenção de posições escriturais na central depositária da B3 relativas a ouro ativo financeiro, bem como manutenção de lingotes de ouro em seu depositário, em nome da B3 como titular fiduciária;

VIII. conciliação das posições escriturais de ouro ativo financeiro mantidas nas contas de depósito com o estoque de lingotes de ouro registrado na titularidade fiduciária da B3 e guardado em depositários de ouro previamente cadastrados pela B3.

Registro e Controle dos Saldos de Ativos

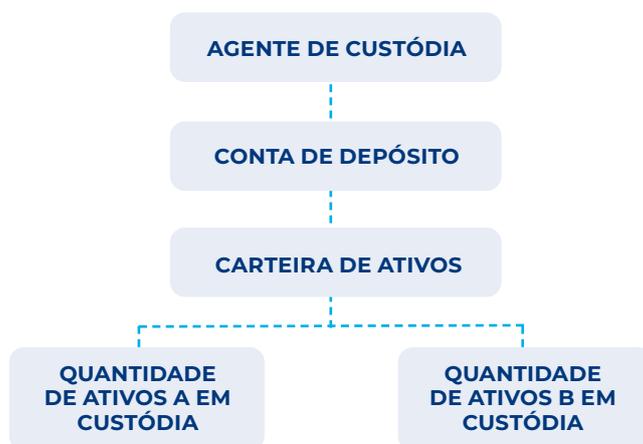
O serviço de guarda centralizada de ativos oferecido pela central depositária da B3 possui como base uma estrutura de contas de depósito individualizadas por comitente, as quais são mantidas pelos agentes de custódia.

Os saldos dos ativos são registrados nas contas de depósito em nome dos comitentes, a fim de assegurar a completa segregação e identificação de titularidade, observado o sigilo quanto às posições pertencentes a cada comitente, na forma da legislação em vigor.

Os saldos de ativos registrados nas contas de depósito encontram-se, necessariamente, distribuídos dentro das carteiras. Dessa forma, a central depositária da B3 considera a combinação entre agente de custódia,

conta de depósito do comitente e carteira como sendo o efetivo local do registro do saldo de ativos, tanto para fins de controle de saldo de ativos quanto para o tratamento de eventos corporativos.

Adicionalmente, os prazos de liquidação podem variar de acordo com a natureza dos ativos que compõem a cesta de emissão e cancelamento, observadas as regras e procedimentos da câmara.

O controle dos saldos de ativos pode ser feito de forma sintética ou analítica.

Controle Sintético de Saldos

O controle sintético de saldos é realizado para todos os ativos e apresenta, de forma consolidada, a quantidade do ativo, independentemente da data e do custo de sua aquisição.

Controle Analítico de Saldos

O controle analítico de saldos é utilizado para ativos que necessitem guardar as informações da data e do custo de aquisição, informações estas auxiliares para que o emissor, o escriturador ou o agente de custódia, dependendo das características tributárias de cada ativo, possam realizar o cálculo tributário e recolhimento de Imposto de Renda.

Movimentações de Ativos

O depósito, a retirada e a transferência de ativos entre contas de depósito e entre carteiras devem respeitar os horários estabelecidos pela central depositária da B3, bem como as grades de horário para movimentação de garantias e para liquidação quando o saldo de ativos for utilizado para tais finalidades.

As movimentações de ativos que possuem gravames por cumprimento de determinação judicial, inclusive para fins de liquidação, são de inteiro controle e responsabilidade dos agentes de custódia.

Depósito de Ativos

O depósito de ativos é efetuado por instrução dos agentes de custódia, baseado em solicitação formal do comitente sob sua responsabilidade, e pode ocorrer na modalidade depósito automático ou depósito manual.

A finalização do processo está condicionada à transferência dos ativos da titularidade do comitente para a titularidade fiduciária da B3 nos registros mantidos pelo emissor, ou por escriturador por ele contratado, ou pelo depositário de ouro.

A efetivação do depósito dos ativos no ambiente da central depositária da B3 implica registro da titularidade dos ativos em conta de depósito, mantida pelo agente de custódia, em nome do comitente.

Retirada de Ativos

A retirada de ativos é efetuada por instrução dos agentes de custódia, baseado em solicitação formal do comitente sob sua responsabilidade.

A finalização do processo está condicionada à transferência dos ativos da titularidade fiduciária da B3 para a titularidade do comitente nos registros mantidos pelo emissor, ou pelo escriturador por ele contratado, ou no depositário de ouro, no caso de retirada de ouro ativo financeiro.

Conciliação de Ativos

A central depositária da B3 realiza, diariamente, a conciliação entre os saldos de ativos depositados no ambiente da central depositária da B3 e os saldos mantidos pelos emissores, escrituradores e depositários de ouro, conforme o caso, em nome da central depositária da B3, sob o regime de titularidade fiduciária.

Transferência de Ativos

A transferência de ativos é efetuada por instrução dos agentes de custódia, baseada em solicitação do comitente sob sua responsabilidade, ou por instrução da câmara ou da infraestrutura de mercado, baseada em solicitação de seu participante.

A efetivação do processo de transferência de ativos na central depositária da B3 está condicionada à existência de conta de depósito, conta de liquidação de ativos ou conta restrição de ativos cedente e cessionária, válida e ativa, bem como à existência do saldo de ativos livre para movimentação.

Transferência	Instrução	Solicitação	
Mesma Titularidade	Agente de Custódia	Comitente	Entre carteiras dentro de uma mesma conta de depósito. Entre contas de depósito de um mesmo comitente de um mesmo, ou de outro, agente de custódia. Entre conta de liquidação de ativos, conta restrição de ativos e conta de depósito de mesma titularidade da câmara ou infraestrutura de mercado.
Titularidade Diversa	Agente de Custódia	Comitente	Entre contas de depósito de diferentes comitentes sob responsabilidade de um mesmo agente de custódia. Entre contas de depósito de diferentes comitentes sob responsabilidade de agentes de custódia distintos. Entre conta de liquidação de ativos da infraestrutura de mercado e conta de depósito do comitente.

Fundos de Índice e Certificados de Depósito

Fundos de índice (ETFs)

A central depositária da B3 oferece o serviço de operacionalização da emissão e do cancelamento de cotas de ETFs, referenciado em índices compostos por ativos de renda variável e de renda fixa.

A liquidação de ETF segue as regras e procedimentos da câmara, observados os diferentes modelos de emissão e cancelamento de cotas de ETFs oferecidos pela central depositária da B3, que possuem características específicas em relação à forma de liquidação das operações.

Essas operações podem ser liquidadas por meio da liquidação bruta, isto é, sem a garantia de liquidação por parte da B3, ou por meio da liquidação pelo saldo líquido multilateral, isto é, com a garantia de liquidação da operação pela B3, que atua em seu papel de contraparte central.

Adicionalmente, os prazos de liquidação podem variar de acordo com a natureza dos ativos que compõem a cesta de emissão e cancelamento, observadas as regras e procedimentos da câmara.

Certificados de Depósito

A B3 oferece serviços de operacionalização da emissão e do cancelamento de certificados de depósito de ativos por meio dos sistemas da central depositária da B3. As solicitações de emissão e cancelamento devem ser instruídas diretamente nos sistemas da central depositária da B3 pelos agentes de custódia previamente autorizados pela instituição responsável pela emissão dos respectivos certificados.

4. Registro de Ônus e Gravames

Todos os ativos aceitos para depósito são passíveis do registro de ônus, gravame, garantia e bloqueio; e a sua constituição deve ser realizada mediante o seu respectivo registro em estruturas baseadas em carteiras e contas de depósito mantidas na central depositária da B3, bem como em contas mantidas em instituições financeiras, específicas para cada finalidade, mediante o registro do correspondente instrumento nos sistemas da central depositária da B3, conforme o caso.

Uma vez que o ônus, gravame, garantia ou bloqueio tenha sido constituído e esteja válido e em vigor, a central depositária da B3 realiza o tratamento dos eventos corporativos relativos ao ativo-objeto de ônus, gravame, garantia ou bloqueio, além do fornecimento de informações ao emissor, ou escriturador por ele contratado, conforme o caso, agente de custódia e comitente.

A central depositária da B3 permite a constituição dos seguintes tipos de ônus, gravame, garantia e bloqueio:

Indisponibilidade de bens, direitos e obrigações	Estrutura destinada a atender determinação de autoridade judicial ou administrativa competente, implicando a vedação da alienação, transferência e constituição de ônus e gravame sobre o ativo depositado na central depositária da B3.
Retenção de eventos corporativos do emissor	Estrutura destinada a atender determinação de autoridade judicial ou administrativa competente, implicando retenção dos recursos financeiros provenientes de eventos corporativos pagos pelo emissor e ainda não repassados aos agentes de custódia.
Garantia depositada para a câmara e/ ou infraestrutura de mercado	Estrutura destinada a receber ativos, direitos e outros instrumentos depositados na central depositária da B3 para assegurar a certeza do cumprimento das obrigações dos participantes para com a câmara e/ou a infraestrutura de mercado.
Operações realizadas na B3 em sua atuação como contraparte central	Estrutura destinada a receber ativos tendo por objetivo a extinção de direitos e obrigações assumidas em razão de negócios liquidados na B3, no âmbito de sua atuação como contraparte central.
Operações realizadas na B3 sem que haja sua atuação como contraparte central	Estrutura destinada a receber ativos comprometidos para a extinção de direitos e obrigações assumidas em razão de negócios liquidados na B3, sem a utilização da contraparte central.
Bloqueio para atendimento de ofertas públicas	Estrutura destinada à constituição de bloqueio para atendimento de ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários e ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.
Bloqueio de lastro de operações compromissadas	Estrutura destinada à constituição de bloqueio de ativos que sirvam de lastro de operações compromissadas registradas nos ambientes de registro da B3.
Bloqueio vinculado a regras estabelecidas por emissores ou comitentes	Estrutura destinada à constituição de bloqueio viabilizador da realização de procedimentos de restrição de movimentação por períodos determinados, como restrições contratuais à transferência de valores mobiliários (lock up), a critério do emissor ou do comitente, desde que submetidos à avaliação prévia da central depositária da B3.

Restrição de movimentação de ativos para contas de depósito	Estrutura destinada a receber ativos que possuam restrições de movimentação, a critério da central depositária da B3, em situações específicas de descumprimento de regras pelo emissor, escriturador, fundidor, depositário de ouro, agente de custódia ou comitente, para restringir depósito de ativos, retirada de ativos, transferência de ativos e movimentações relacionadas a eventos corporativos, considerando ativos e comitentes específicos.
Alienação Fiduciária	Estrutura destinada a receber ativos depositados na central depositária da B3 que tenham sido alienados fiduciariamente por meio de instrumento firmado entre comitentes e devidamente registrado nos sistemas da central depositária da B3.
Penhor	Estrutura destinada a receber ativos depositados na central depositária da B3 que tenham sido objeto de penhor, formalizado por meio de instrumento firmado entre os comitentes, devidamente registrado nos sistemas da central depositária da B3.
Usufruto	Estrutura destinada a receber ativos que tenham sido dados em usufruto, formalizado por meio de instrumento devidamente registrado nos sistemas da central depositária da B3.
Cessão Fiduciária	Estrutura destinada a receber direitos creditórios relativos ao resultado positivo de derivativos que não utilizam a estrutura da câmara na qualidade de contraparte central e estejam registrados no ambiente de registro, que tenham sido cedidos fiduciariamente por meio de instrumento devidamente registrado nos sistemas da central depositária da B3.
Gravame Universal	Estrutura destinada a receber de forma universal ativos que tenham sido objeto de gravame constituído como alienação fiduciária, usufruto ou penhor, e formalizado por meio de instrumento devidamente registrado nos sistemas da central depositária da B3, que permite que o comitente devedor ou comitente credor, que assim tenham acordado, possa incluir ou excluir, a qualquer tempo, por duplo comando em sistema, ativos na conta de depósito de titularidade do comitente credor ou do comitente devedor e respectivas carteiras de alienação fiduciária, usufruto e penhor, sem necessidade de alterações ao instrumento contratual registrado nos sistemas da central depositária da B3.
Reserva Técnica	Estrutura utilizada para manter ativos-objeto de provisões técnicas depositados pelos participantes para visibilidade e controle de autarquias competentes.

5. Tratamento de Eventos Corporativos

A central depositária da B3 realiza o tratamento de eventos corporativos em recursos financeiros, eventos corporativos em ativos e eventos corporativos voluntários. Os ativos mantidos em contas específicas da câmara ou da infraestrutura de mercado têm o mesmo tratamento de eventos corporativos dos ativos mantidos nas contas de depósito dos comitentes, sendo que a câmara ou a infraestrutura de mercado é considerada titular dos ativos.

O evento corporativo ocorre por deliberação do emissor ou devido a fluxos de pagamento previamente estabelecidos.

Eventos Corporativos em Recursos Financeiros

São considerados eventos corporativos em recursos financeiros as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos que resultam o pagamento em recursos financeiros ao comitente titular do ativo.

São exemplos de eventos corporativos em recursos financeiros: dividendos, juros sobre capital próprio, rendimentos, bonificações em recursos financeiros, restituição de capital, juros, resgates, amortizações e outros.

Eventos Corporativos em Ativos

São considerados eventos corporativos em ativos as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos que resultem o crédito de novos ativos, de mesmo tipo, espécie ou classe, ou de tipo, espécie ou classe diferente, ao comitente titular do ativo.

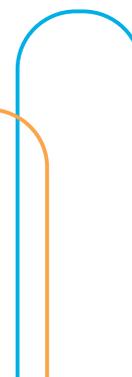
São exemplos de eventos corporativos em ativos: bonificações em ativos, fusões, cisões, incorporações, incorporações de ações, grupamentos, desdobramentos e outros.

Eventos Corporativos Voluntários

São considerados eventos corporativos voluntários as deliberações do emissor relativas aos ativos por ele emitidos que dão ao comitente titular do ativo a opção de escolher se deseja exercer o evento corporativo.

São exemplos de eventos corporativos voluntários: subscrições, dissidências ou recessos, conversões voluntárias e outros.

A central depositária da B3 realiza o tratamento dos eventos corporativos voluntários atribuídos aos ativos nela depositados, mediante solicitação formal do agente de custódia, e, conforme o caso, o provimento dos ativos e recursos financeiros necessários ao exercício desses eventos.

Caso o comitente queira solicitar o exercício do evento corporativo voluntário, deve efetuar formalmente a solicitação ao seu agente de custódia, nos prazos definidos por este, de acordo com as informações fornecidas pelo emissor, apresentando a documentação exigida pelo agente de custódia e pelo emissor, quando for o caso.

6. Voto a Distância

A central depositária da B3 permite a inclusão de boletins de voto a distância sobre ativos depositados, para que os participantes envolvidos no processo possam operacionalizar a participação a distância de comitentes em assembleias.

As atividades envolvidas no serviço de voto a distância disponibilizado pela central depositária da B3 são:

- inclusão e divulgação do boletim de voto a distância;
- envio das instruções de voto a distância; e
- divulgação do mapa analítico de votação.

A prestação do serviço de voto a distância é facultativa aos agentes de custódia, conforme legislação vigente.

7. Informações

A central depositária da B3 fornece informações de saldos de ativos depositados, movimentações de ativos e eventos corporativos, tanto para agentes de custódia como para comitentes, emissores, escrituradores, infraestruturas de mercado e autoridades judiciais e administrativas competentes, nos termos da legislação aplicável. Essas informações podem ser consultadas nos sistemas da central depositária da B3 ou fornecidas no formato de arquivo, mensagens ou relatórios, e podem ser geradas de forma automática ou por demanda.

Emissores e Escrituradores	Os emissores e escrituradores que possuem acesso à infraestrutura para troca de arquivos com a B3 podem enviar e receber arquivos contendo informações referentes a conciliação de ativos, depósito de ativos, retirada de ativos, saldos de ativos depositados e eventos corporativos. Todas as informações trocadas com os emissores e escrituradores são consolidadas por CPF/CNPJ dos comitentes. Os emissores e escrituradores também poderão obter informações diretamente nos sistemas da central depositária da B3.
Órgãos Reguladores	A central depositária da B3 fornece, periodicamente, informações sobre saldos de ativos depositados, movimentações de ativos e eventos corporativos para órgãos reguladores, a fim de que estes possam exercer suas atividades de supervisão e regulação.
Comitentes	A B3 fornece diferentes canais de comunicação com os comitentes que realizam operações nos mercados administrados por ela e que possuem ativos em sua central depositária. Os diferentes canais abrangem CEI, extratos e notificações.
Infraestruturas de Mercado	As infraestruturas de mercado que possuem acesso à infraestrutura para troca de arquivos com a B3 podem enviar e receber arquivos contendo informações referentes às movimentações e aos saldos dos ativos de sua conta de liquidação e dos ativos mantidos nas carteiras vinculadas ao gravame de garantias depositadas em favor de infraestruturas de mercado.

Canal Eletrônico do Investidor (CEI)

A central depositária da B3 oferece um serviço disponível em seu endereço eletrônico denominado Canal Eletrônico do Investidor (CEI). Todo comitente, no momento da abertura de sua conta de depósito na central depositária da B3, feita pelo seu agente de custódia, recebe da B3 os procedimentos e as instruções de acesso e utilização do CEI.

A central depositária da B3 encaminha, para o endereço eletrônico e, conforme o caso, também para o endereço de correspondência do comitente cadastrado pelo agente de custódia, a senha de acesso ao CEI, gerada e encaminhada ao comitente na abertura da conta de depósito.

Extratos

Os extratos de saldos de ativos depositados, movimentações de ativos e operações são gerados pela B3 de acordo com a opção escolhida pelo comitente, podendo ser em formato eletrônico com criptografia e senha pessoal, impresso ou em ambos.

Notificações (“alertas”)

As notificações são geradas pela B3 em D+1 da ocorrência do evento, por meio de mensagens eletrônicas SMS (Short Message Service), correio eletrônico ou informativo impresso.

Todas as contas que possuem um número de telefone celular cadastrado pelo agente de custódia são habilitadas para receberem esses informativos por SMS. Caso o comitente não queira receber SMS, deverá acessar o CEI e alterar a configuração de envio por SMS.

8. Questões

1. A central depositária da B3 oferece um serviço disponível em seu endereço eletrônico denominado:

a. Serviço de Atendimento ao Investidor.

b. Canal Eletrônico do Investidor.

c. Consulta de Participantes.

d. Extrato Eletrônico.

2. As contas de depósito são identificadas e numeradas ___________________, sendo divididas em carteiras com características e finalidades específicas.

a. por agente de custódia

b. por comitente

c. por agente de custódia e por comitente

d. por agente de custódia e por comitente e conta de ativos

3. O serviço de guarda centralizada de ativos da central depositária da B3 consiste no controle dos saldos dos ativos, bem como das respectivas movimentações de ativos, em forma:

a. escritural, por meio de registros eletrônicos.

b. digital, por meio de registros eletrônicos.

c. física.

d. de controle de títulos fungíveis.

9. Solução de Questões

Questão 1

Resposta b)

A central depositária da B3 oferece um serviço disponível em seu endereço eletrônico denominado **Canal Eletrônico do Investidor (CEI)**.

Questão 2

Resposta c)

As contas de depósito são identificadas e numeradas **por agente de custódia e por comitente**, sendo divididas em carteiras com características e finalidades específicas.

Questão 3

Resposta a)

O serviço de guarda centralizada de ativos da central depositária da B3 consiste, sobretudo, no controle dos saldos dos ativos, bem como das respectivas movimentações de ativos, em forma **escritural, por meio de registros eletrônicos**.

Título VIII

Compliance

Capítulo I

Prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa - PLD/FTP

1. Apresentação

2. Abordagem baseada em risco (ABR)

1. Apresentação

Em agosto de 2021, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) expediu nova regra de **Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento ao Terrorismo** e à Proliferação de Armas em Destruição em Massa **– PLD-FT** no Brasil, a Resolução CVM nº 50/21 que revogou a Instrução CVM 617/19. A Resolução CVM nº 50/21 está **alinhada com as diretrizes do** GAFI – Grupo de Ação Financeira, incorporando ao escopo de PLD-FT o tema "prevenção ao financiamento de armas de destruição em massa".

Assim, as pessoas físicas ou jurídicas que prestem no mercado de valores mobiliários, em caráter permanente ou eventual, os serviços relacionados à distribuição, custódia, intermediação ou administração de carteiras devem seguir as disposições previstas na Resolução CVM nº 50/21 referente à prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa – PLD/FTP. Desta forma, os participantes de negociação, agentes de custódia e representantes de INR estão sujeitos às obrigações de PLD/FTP previstas na Resolução nº 50/21. Além disso, participantes de negociação devem submeter os Agentes Autônomos de Investimentos (AAI) com quem mantém vínculo às suas políticas de PLD/FT, regras e controles correlatos.

Importante!

A Resolução CVM nº 50/21 também se aplica, entre outros, às bolsas, câmara de compensação, central depositária, escrituradores e securitizadoras.

O Banco Central, por sua vez, editou a Circular Bacen nº 3.978/20 que dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos a serem adotados pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil visando à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática dos crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores, de que trata a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, e de financiamento do terrorismo, previsto na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016.

Os Participantes devem observar tanto a Resolução CVM nº 50/21, por força de sua atuação no mercado de valores mobiliários, disciplinada pela CVM, como devem seguir a Circular Bacen nº 3.978/20 já que, no caso de sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, são instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

2. Abordagem baseada em risco (ABR)

Os partipante de negociação, por força da Resolução CVM nº 50/21, devem elaborar e implementar política de PLD/FTP com base no processo de Abordagem Baseada em Risco (ABR).

Fonte: BSM

Importante!

Abordagem Baseada em Risco (ABR) é uma metodologia de gestão de riscos que permite distribuição eficaz de esforços porque demanda a identificação e compreensão dos riscos inerentes às atividades, de acordo com sua realidade específica, e a partir daí atuar de forma eficaz para mitigá-los, prevendo a dedicação de mais ou menos recursos para situações que apresentem riscos maiores ou menores.[1]

Os Participantes devem, no limite de suas atribuições, identificar, analisar, compreender e mitigar os riscos de lavagem de dinheiro, do financiamento do terrorismo e do financiamento da proliferação de armas de destruição em massa, inerentes às suas atividades desempenhadas no mercado de valores mobiliários, adotando uma abordagem baseada em risco para garantir que as medidas de prevenção e mitigação sejam proporcionais aos riscos identificados e assegurar o cumprimento da Resolução CVM nº 50/21. Assim, devem:

[1] Comunicado Externo 004/2020-DAR-BSM de 21 de setembro de 2020.

- elencar todos os produtos oferecidos, serviços prestados, respectivos canais de distribuição e ambientes de negociação e registro em que atuem, segmentando-os minimamente em baixo, médio e alto risco para efeitos de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo; e
- classificar os respectivos clientes por grau de risco, segmentando-os minimamente em baixo, médio e alto risco.

Para proceder à classificação de risco dos produtos e clientes, devem ser levados em consideração, dentre outros fatores:

- o tipo de cliente e sua natureza jurídica, a sua atividade, a sua localização geográfica, os produtos, serviços, operações e canais de distribuição por ele utilizados, bem como outros parâmetros de risco adotados no relacionamento com os seus clientes;
- o relacionamento com outros participantes e instituições, considerando, inclusive, as políticas de PLD/FTP de tais pessoas; e
- a contraparte das operações realizadas em nome de seu cliente, no caso de operações realizadas em ambientes de registro.

Importante!

Pessoas Politicamente Expostas (PEP) e Organizações sem fins lucrativos devem ter suas peculiaridades e características consideradas e ser objeto de tratamento específico dentro da política de PLD/FTP e do processo periódico da avaliação interna de risco.

O Participante deve indicar um diretor estatutário responsável pela implementação e manutenção da política de PLD/FTP. Este diretor também deverá elaborar relatório relativo à avaliação interna de risco a ser encaminhado à alta administração da instituição da instituição até o último dia de abril com, entre outros, dados referentes à identificação de situações de risco de lavagem de dinheiro, análise de atuação de prepostos e AAI e prestadores de serviços, situações atípicas, número de comunicações ao COAF, indicadores de efetividade e recomendações para mitigar riscos e aprimoramentos nas regras, procedimentos e controles internos

O Bacen, na Circular Bacen nº 3.978/19, determina que seja elaborado Relatório de efetividade da política, controles e procedimentos de prevenção à lavagem de dinheiro e que este relatório seja encaminhado a Bacen até 31 de março do ano seguinte ao ano de referência. Além disso, deve ser elaborado plano de ação destinado a solucionar as

deficiências identificadas no Relatório de efetividade. O plano de ação e o respectivo relatório de acompanhamento devem ser encaminhados para ciência e avaliação, até 30 de junho do ano seguinte ao da data-base do relatório de efetividade.

Importante!

O diretor estatuário responsável por PLD/FTP deve ter sua nomeação informada à CVM, bolsa, câmara de compensação e central depositária no prazo de 7 (sete) dias de sua investidura no cargo e este diretor pode ter outras funções desde que não implique em conflito de interesses, principalmente com as áreas de negócios. No caso de conglomerado pode ser um diretor para todo o conglomerado financeiro. O Bacen também determina a indicação de diretor responsável pelo cumprimento das obrigações de prevenção à lavagem de dinheiro.

3. Politica de PLD/FTP

A Política de PLD/FTP deve ter o conteúdo mínimo previsto no art. 4º da Resolução CVM nº 50/21:

- Governança relacionada as obrigações de PLD/FTP, com descrição circunstanciada da estrutura dos órgãos de alta administração, se aplicável, assim como a definição dos papeis e a atribuição de responsabilidades dos integrantes de cada nível hierárquico no tocante à elaboração e implementação do processo de abordagem baseada em risco.
- Descrição da metodologia para tratamento e mitigação dos riscos identificados, a qual deve amparar os parâmetros estabelecidos na avaliação interna de risco, contemplando o detalhamento de diretrizes: (i) que fundamentaram a abordagem baseada em risco adotada; (ii) para continuamente conhecer clientes ativos, funcionários e prestadores de serviços relevantes; (iii) utilizadas para nortear diligências visando à identificação do beneficiário final de cliente; (iv) de monitoramento de atipicidades e situações de monitoramento reforçado; (v) critérios utilizados para a obtenção dos indicadores de efetividade da abordagem baseada em risco utilizada.
- Definição dos critérios e periodicidade para atualização cadastral dos clientes ativos, observando-se o intervalo máximo de 5 (cinco) anos.
- Quando aplicável, rotinas para atender exigências decorrentes de cadastro simplificado de INR.
- As medidas para identificação de contrapartes das operações realizadas nos ambientes de registro.

Importante!

Cliente ativo é o cliente que nos últimos 12 (doze) meses tenha: efetuado movimentação de sua conta corrente ou posição de custódia, realizado operação no mercado de valores mobiliário; ou apresentado saldo e sua posição de custódia.

A Política de PLD/FTP deve ser documentada, aprovada pela alta administração e mantida atualizada. No caso de conglomerados financeiros, deve ser estabelecido mecanismos de intercâmbio de informações entre as áreas de controles internos das instituições do conglomerado para o cumprimento da política.

Regras, procedimentos e controles

Além da Política de PLD/FTP, os Participantes devem adotar e implementar regras, procedimentos e controles internos consistentes com o seu porte, bem como com o volume, complexidade e tipo das atividades que desempenham no mercado de valores mobiliários de forma a viabilizar a prevenção a lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo. Estas regras, procedimentos e controles devem ser escritos, passíveis de verificação e disponíveis para consulta pela CVM, bolsa, câmara de compensação e liquidação, central depositária e entidades autorreguladoras.

O Participante deve manter programa de treinamento contínuo para administradores, funcionários, AAI e prestadores de serviços relevantes contratados, destinado inclusive a divulgar a sua política de PLD/FTP, assim como as respectivas regras, procedimentos e controles internos.

Importante!

As regras, procedimentos e controles internos devem prever que os administradores, funcionários, AAI e prestadores de serviços relevantes contratados devem reportar, no limite de suas atribuições, para a sua área responsável pelos controles internos as propostas ou ocorrências das operações ou situações atípicas.

As regras, procedimentos e controles internos, em consonância com a política de PLD/FTP, devem procurar buscar:

- validar as informações cadastrais de seus clientes e mantê-las atualizadas;
- aplicar e evidenciar procedimentos de verificação das informações cadastrais proporcionais ao risco de utilização de seus produtos, serviços e canais de distribuição para a lavagem de dinheiro, o financiamento do terrorismo e o financiamento da proliferação de armas de destruição em massa;
- monitorar as operações e situações de forma a permanentemente conhecer os seus clientes ativos;
- adotar as diligências devidas para a identificação do beneficiário final;
- classificar os clientes ativos por grau de risco e acompanhar a evolução do relacionamento da instituição com eles, de forma a rever tempestivamente a respectiva classificação, se cabível;
- quanto aos clientes ativos que sejam PEP e organizações sem fins lucrativos: (i) monitorar continuamente e de maneira diferenciada a relação de negócio; (ii) acompanhar de maneira diferenciada as propostas de início de relacionamento; e (iii) identificar clientes que, após o início do relacionamento com o Participante, passem a se enquadrar nesse rol, ou para os quais se constate que já tinham essa qualidade no início do relacionamento.

- nas situações de maior risco de LD/FTP envolvendo clientes ativos: (i) envidar esforços adicionais para identificar a origem dos recursos envolvidos nas referidas operações; e (ii) acompanhar de maneira mais rigorosa a evolução do seu relacionamento com eles, descrevendo as eventuais medidas adotadas na avaliação interna de risco; e
- identificar possíveis clientes e respectivos beneficiários finais que detenham bens, valores e direitos de posse ou propriedade, bem como de todos os demais direitos, reais ou pessoais, de titularidade, direta ou indireta, e que estejam relacionados com as situações de indisponibilidade para cumprimento de sanções do Conselho de Segurança das Nações Unidas.

Quando o Participante **não tiver relacionamento direto com os investidores**, devem, no limite de suas atribuições:

- considerar, para fins da abordagem baseada em risco de lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo e financiamento da proliferação de armas de destruição em massa, a política de PLD/FTP e as respectivas regras, procedimentos e controles internos de outras instituições que com quem se relacionem e que, por sua vez, possam ter relacionamento direto como os investidores;
- buscar a implementação de mecanismos de intercâmbio de informações com as áreas de controles internos das instituições com quem se relacionem e que tenham relacionamento direto com os investidores, observados eventuais regimes de sigilo ou restrição de acesso previstos na legislação;
- monitorar continuamente as operações realizadas em nome dos investidores que não possuem relacionamento direto, considerando as operações ou situações que não dependam da posse dos dados cadastrais, nem tampouco da identificação do beneficiário final, assim como, quando cabível, adotar procedimento de análise para verificar indícios de lavagem de dinheiro e comunicação ao COAF em caso de sérios indícios de lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo e financiamento da proliferação de armas de destruição em massa; e
- avaliar a pertinência e a oportunidade de solicitar informações adicionais às instituições com as quais o Participantes se relaciona e que tenham relacionamento direto com os investidores, por meio dos mecanismos de intercâmbio, sempre observando a política de PLD/FTP e a avaliação interna de risco.

São considerados sérios indícios de crime de lavagem de dinheiro e, portanto, devem receber especial atenção no monitoramento de operações, as seguintes situações atípicas:

- situações derivadas do processo de identificação do cliente, tais como: (i) situações em que não seja possível manter atualizadas as informações cadastrais de seus clientes; (ii) situações em que não seja possível identificar o beneficiário final; (iii) situações em que as medidas de validação e verificação de informações cadastrais, seja

diretamente ou por meio de outras instituições, não possam ser concluídas; (iv) no caso de clientes pessoa física, operações cujos valores se afigurem incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos ou a situação patrimonial ou financeira, tomando-se por base as informações cadastrais respectivas; e (v) no caso de clientes pessoa jurídica e fundos de investimentos, incompatibilidade da atividade econômica, do objeto social ou do faturamento informados com o padrão operacional apresentado por clientes com o mesmo perfil;

- situações relacionadas com operações cursadas no mercado de valores mobiliários, tais como: (i) realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos; (ii) que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas; (iii) com desdobramentos que contemplem características que possam constituir artifício para burla da identificação dos efetivos envolvidos e beneficiários respectivos; (iv) com características e desdobramentos que evidenciem atuação, de forma contumaz, em nome de terceiros; (v) que evidenciem mudança repentina e objetivamente injustificada relativamente às modalidades operacionais usualmente utilizadas pelos envolvidos; (vi) com grau de complexidade e risco incompatíveis com o perfil do cliente ou de seu representante ou com o porte e o objeto social do cliente; (vii) realizadas com a aparente finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico ou legal; (viii) transferências privadas de recursos e de valores mobiliários sem motivação aparente, por exemplo, entre contas-correntes de investidores perante o intermediário, de titularidade de valores mobiliários sem movimentação financeira e de valores mobiliários fora do ambiente de mercado organizado; (ix) depósitos ou transferências realizadas por terceiros, para a liquidação de operações de cliente, ou para prestação de garantia em operações nos mercados de liquidação futura; (x) pagamentos a terceiros, sob qualquer forma, por conta de liquidação de operações ou resgates de valores depositados em garantia, registrados em nome do cliente; e (xi) operações realizadas fora de preço de mercado.

- operações e situações relacionadas a pessoas suspeitas de envolvimento com atos terroristas, com o financiamento do terrorismo, ou com o financiamento da proliferação de armas de destruição em massa.

- operações com a participação de pessoas naturais, pessoas jurídicas ou outras entidades que residam, tenham sede ou sejam constituídas em países, jurisdições, dependências ou locais que não aplicam ou aplicam insuficientemente as recomendações do GAFI e com tributação favorecida e submetidos a regimes fiscais privilegiados, conforme normas emanadas pela Receita Federal do Brasil.

Importante!

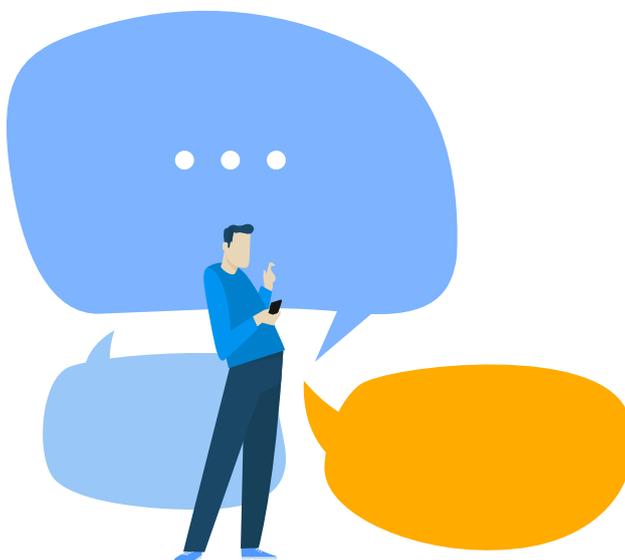
O monitoramento deve contemplar as operações e situações que aparentem estar relacionadas com outras operações

e situações conexas ou que integrem um mesmo grupo de operações. O Participante deve estabelecer um procedimento regular e tempestivo de análise das operações e situações detectadas como suspeitas, individualmente ou em conjunto, com o objetivo de, no limite de suas atribuições, identificar aquelas que configurem indícios de LD/FTP. A análise deve observar os parâmetros previstos na política de PLD/FTP e na avaliação interna de risco, bem como observar, no que couber, as respectivas regras, procedimentos e controles internos.

Os Participantes devem, mediante análise fundamentada, comunicar ao COAF todas as situações e operações detectadas, ou propostas de operações que possam constituir-se em sérios indícios de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo. Esta comunicação deve ser efetuada no prazo de 24 (vinte e quatro) horas a contar da conclusão da análise que caracterizou a atipicidade da operação, respectiva proposta, ou mesmo da situação atípica detectada, como uma suspeição a ser comunicada para o COAF.

O conteúdo mínimo da comunicação está estipulado no art. 22, § 1º da Resolução CVM nº 50/21 e não deve ser dada ciência de tal ato a qualquer pessoa, inclusive àquela a qual se refira a informação.

A CVM deve ser comunicada até o último dia útil de abril, se for o caso, a não ocorrência, no ano civil anterior, de situações, operações ou propostas de operações passíveis de serem comunicadas.

Os Participantes devem manter registro de toda operação envolvendo valores mobiliários, independentemente de seu valor, de forma a permitir a verificação da movimentação financeira de cada cliente, consoante a política de PLD/FTP, a avaliação interna de risco e as respectivas regras, procedimentos e controles internos, assim como em face das informações obtidas no processo de identificação dos clientes e as tempestivas análises e comunicações ao COAF e CVM.

Importante!

Toda documentação relacionada às obrigações relacionadas a PLD/FTP, avaliação interna de risco, processo de identificação de clientes, monitoramento, análise e comunicação das operações e situações suspeitas e cumprimento de sanções impostas pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas deve ser mantida, em meio físico ou eletrônico, à disposição da CVM, durante o período mínimo de 5 (cinco) anos, contados, conforme o caso, a partir do cadastro ou da última atualização cadastral, ou da detecção da situação atípica, podendo esse prazo ser sucessivamente estendido por determinação da CVM.

Os Participantes devem cumprir, imediatamente e sem aviso prévio aos sancionados, as medidas estabelecidas nas resoluções sancionatórias do Conselho de Segurança das nações Unidas ou as designações de seus comitês de sanções que determinem a indisponibilidade de ativos, de quaisquer valores, de titularidade, direta ou indireta, de pessoas naturais, de pessoas jurídicas ou de entidades, nos termos da Lei nº 13.810, de 2019, sem prejuízo do dever de cumprir determinações judiciais de indisponibilidade também previstas na referida lei.

A indisponibilidade refere-se à proibição de transferir, converter, trasladar, disponibilizar ativos ou deles dispor, direta ou indiretamente, incidindo inclusive sobre os juros e outros frutos civis e rendimentos decorrentes.

No caso de não cumprimento imediato da ordem de indisponibilidade, os Participantes devem informar, sem demora, ao Ministério da Justiça e à CVM, a existência de pessoas e ativos sujeitos às determinações de indisponibilidade a que deixaram de dar o imediato cumprimento, justificando as razões para tanto.

4. Questões

1. Os clientes classificados como PEP:

a. Devem ter tratamento específico no âmbito de PLD/FTP.

b. Deve ser tratado como os demais por força da vedação à discriminação.

c. Devem ter seu cadastro recusado.

d. Devem ter todas suas operações informadas ao COAF.

2. Considera-se cliente ativo aquele que:

a. nos últimos 12 (doze) meses tenha: efetuado movimentação de sua conta corrente ou posição de custódia, realizado operação no mercado de valores mobiliário; ou apresentado saldo e sua posição de custódia.

b. nos últimos 18 (dezoito) meses tenha: efetuado movimentação de sua conta corrente ou posição de custódia, realizado operação no mercado de valores mobiliário; ou apresentado saldo e sua posição de custódia.

c. nos últimos 12 (doze) meses tenha: efetuado movimentação de sua conta corrente.

d. nos últimos 18 (dezoito) meses tenha: efetuado movimentação de sua conta corrente ou posição de custódia, realizado operação de day trade.

3. A Política de PLD/FTP deve:

a. ser documentada, aprovada pela alta administração e mantida atualizada e, no caso de conglomerados financeiros, deve ser estabelecido mecanismos de intercâmbio de informações entre as áreas de controles internos das instituições do conglomerado para o cumprimento da política.

b. ser documentada, aprovada pela alta administração e mantida atualizada e, no caso de conglomerados financeiros, não deve ser estabelecido mecanismos de intercâmbio de informações entre as áreas de controles internos das instituições do conglomerado.

c. Ser trada como confidencial e sigilosa.

d. Ser aprovada pelo BACEN e CVM e informada ao COAF.

5. Solução das questões

Questão 1

Resposta a)

Os clientes classificados como PEP devem ter tratamento específico no âmbito de PLD/FTP.

Questão 2

Resposta a)

O cliente é considerado ativo, desde nos últimos 12 meses tenha efetuado movimentação de sua conta corrente ou posição de custódia, realizado operação no mercado de valores mobiliário ou apresentado saldo e sua posição de custódia.

Questão 3

Resposta a)

A política de PLD/FTP, deve ser documentada, aprovada pela alta administração e mantida atualizada.

Capítulo II

Proteção de dados pessoais e privacidade

Índice

1. Apresentação

2. Definições

3. Bases legais para tratamento

4. Consentimento na LGPD

5. Direitos do titular

6. Obrigações dos agentes de tratamento.

7. Questões

8. Solução das questões

1. Apresentação

A Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, conhecida como Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais ("LGPD") dispõe sobre o tratamento de dados pessoais, inclusive nos meios digitais, por pessoa natural ou pessoa jurídica de direito público ou privado. O objetivo da lei é proteger direitos fundamentais de liberdade, privacidade e livre desenvolvimento da personalidade, mas tendo como fundamentos também o desenvolvimento econômico, tecnológico e inovação, livre iniciativa, concorrência e defesa do consumidor.

A LGPD se aplica a qualquer operação de tratamento de dados pessoais realizado por pessoa natural ou pessoa jurídica independente do meio, país de sede ou de localização dos dados, desde que a operação de tratamento ocorra ano Brasil, a atividade de tratamento vise oferta ou fornecimento de bens ou serviços no Brasil ou os dados tenham sido coletados no Brasil, ou seja, quando o titular estava no Brasil no momento da coleta.

Importante!

Os Participantes no exercício de suas atividades no mercado de capitais efetuam tratamento de dados pessoais de seus clientes e, assim, estão sujeitos à LGPD. Na linguagem da LGPD, o Participante é um agente de tratamento de dados pessoais e o investidor ou cliente é titular de dados pessoais.

2. Definições

Seguem definições importantes no contexto da LGPD:

- Dado pessoal: informação relacionada a pessoa identificada ou identificável.
- Dado pessoal sensível: dado pessoal sobre origem racial/étnica, religião, política, filiação sindical, filosófica ou religiosa, saúde, vida sexual, genético ou biométrico quando vinculado à pessoa natural.
- Titular: pessoa natural a quem os dados pessoais se referem.
- Controlador: pessoa natural ou jurídica a quem compete decisões de referentes ao tratamento de dados.
- Operador: pessoa natural ou jurídica que realiza tratamento de dados pessoais em nome do controlador.
- Encarregado: pessoa indicada pelo controlador e operador para atuar como canal de comunicação com agentes de tratamento, titulares e ANPD- - Autoridade Nacional de Proteção de Dados.
- Tratamento: coleta, produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transmissão, distribuição, processamento, arquivamento, avaliação, extração, eliminação etc.

3. Bases legais para tratamento

Nos termos da LGPD, todo tratamento de dados pessoais deve ser efetuado se houver base legal adequada para o tratamento.

As bases legais previstas na LGPD são:

- Consentimento do titular;
- Cumprimento de obrigação legal ou regulatória;
- Execução de políticas públicas, apenas válida para a administração pública;
- Realização de estudos por órgãos de pesquisa;
- Para execução de contrato ou procedimentos preliminares do qual o titular seja parte;
- Para exercício regular de direitos em processo judicial, administrativo ou arbitral;
- Para proteção à vida do titular de terceiro;
- Para tutela da saúde, exclusiva para profissionais de saúde;
- Legítimo interesse do controlador ou de terceiros, exceto se prevalecer direito e liberdade fundamental do tutelar;
- Proteção ao crédito.

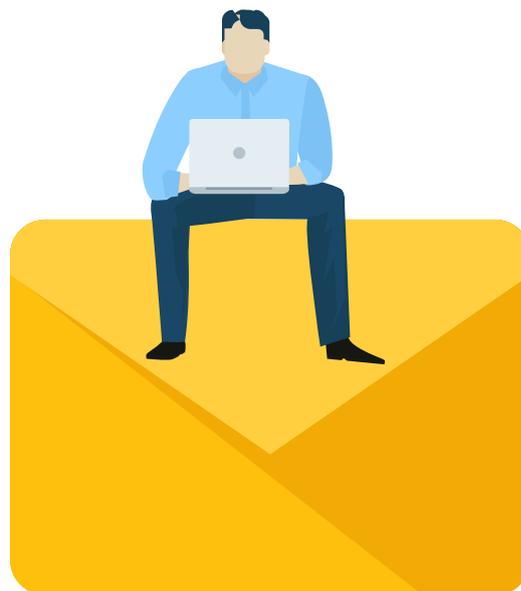
4. Consentimento na LGPD

Quando o tratamento de dados pessoais ocorrer com base no consentimento:

- O consentimento deve ser dado por escrito ou por outro meio que demonstre a manifestação de vontade do titular dos dados, se for por meio de cláusula contratual deve ser destacada das demais.
- O Consentimento é dado para finalidades determinadas, portanto, autorizações genéricas são nulas.
- O Consentimento pode ser revogado.
- O Consentimento dado para determinada finalidade não é extensível a outros fins, se houver outra finalidade, novo consentimento deve ser obtido.

Importante!

O uso de dados pessoais de acesso público é permitido desde que seja de boa-fé e respeitando o interesse público e finalidade que justificam sua disponibilização.

Exemplo: Buscar e analisar certidões para verificar pendencias de uma pessoa, trata-se de tratamento legítimo e condizente com a finalidade das certidões.

5. Direitos do titular

O titular de dados pessoais possui direitos assegurados na LGPD, quais sejam:

- Confirmação da existência de tratamento e dados;
- Acesso aos dados;
- Correção de dados;
- Anonimização, bloqueio ou eliminação de dados desnecessários, excessivos ou ilegais;
- Portabilidade;
- Eliminação no caso de tratamento sem consentimento;
- Informação sobre compartilhamento;
- Informações sobre a possibilidade de não consentir e as consequências;
- Revogar o consentimento;
- Revisão de decisões automatizadas.

Importante!

Os agentes de tratamento de dados pessoais devem oferecer meios para que os titulares possam exercer seus direitos previstos na LGPD. Os direitos não são absolutos, o exercício pode ser recusado ou parcialmente atendido se necessário para preservar direitos de terceiro, segredos de negócios entre outras situações, sempre com a devida justificativa.

6. Obrigações dos agentes de tratamento

Os agentes de tratamento devem indicar um encarregado pelo tratamento de dados pessoais, também conhecido como Data Protection Officer (DPO) para servir de canal de comunicação com os titulares questões envolvendo privacidade e proteção de dados pessoais e com a ANPD.

Os agentes de tratamento devem adotar medidas de segurança, técnicas e administrativas aptas a proteger dados pessoais de acessos não autorizados, situações acidentais ou ilícitas, de destruição, perda, alteração, comunicação ou qualquer forma de tratamento inadequado ou ilícito.

Agentes devem manter registro das operações de tratamento de dados, especialmente quando a base legal for o legítimo interesse.

No caso de prejuízos e danos, por força de falta de segurança adequada ou tratamento indevido, os agentes de tratamento são responsáveis.

A LGPD prevê que, em caso de descumprimento de suas normas, podem ser aplicadas sanções administrativas pela ANPD após o decurso de processo administrativo sancionador.

7. Questões

1. O profissional responsável pela comunicação em assuntos de proteção de dados e privacidade é chamado de:

a. Compliance Officer.

b. Head de Comunicação/Marketing.

c. Encarregado/DPO.

d. Diretor de RH.

2. O direito de exclusão de dados pessoais

a. É absoluto, deve ser atendido pela empresa sempre sem ressalvas.

b. Pode não ser atendido se houver outros direitos ou interesses que prevaleçam sem necessidade de justificativa.

c. Pode não ser atendido se houver outros interesses ou direitos que prevaleçam e a empresa deve fundamentar o não atendimento da exclusão.

d. Não é um pedido possível de ser feito.

3. O consentimento é:

a. A única base legla prevista na LGPD.

b. Irrevogável.

c. Uma das das dez bases legais previstas na LGPD.

d. Essencial para tratamento de dados no mercado financeiro e de capitais.

8. Solução das Questões

Questão 1

Resposta c)

O Encarregado/DPO é o responsável pela comunicação em assuntos de proteção de dados e privacidade.

Questão 2

Resposta c)

O direito de exclusão de dados pessoais **não é** um pedido possível de ser feito.

Questão 3

Resposta c)

O consentimento é essencial para tratamento de dados no mercado financeiro e de capitais.

Capítulo III

Adequação ao Perfil do Cliente (Suitability)

Índice

1. Apresentação

2. Perfil do cliente

3. Categorias de produtos

4. Operação fora do perfil

5. Regras, procedimentos e controles internos referentes à *Suitability*

6. Dispensa do dever de verificação de adequação

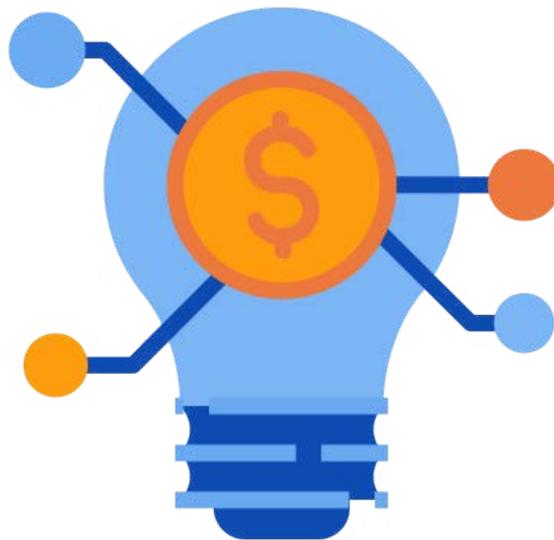
7. Categorias de investidores

8. Questões

9. Solução das questões

1. Apresentação

As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários devem, antes de recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços, verificar sua adequação ao perfil do cliente. Esta obrigação está disciplinada na Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021.

As regras previstas na Resolução CVM nº 30/21 são aplicáveis às recomendações de produtos ou serviços, direcionadas a clientes específicos, realizadas mediante contato pessoal ou com o uso de qualquer meio de comunicação, seja sob forma oral, escrita, eletrônica ou pela rede mundial de computadores, e devem ser adotadas para o cliente titular da aplicação.

2. Perfil do cliente

O Participante deve verificar se: (i) o produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente; (ii) a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação; e (iii) o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação.

Após avaliação, os clientes devem ser classificados em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas.

VERIFICAÇÃO DE ADEQUAÇÃO – CLASSIFICAÇÃO PERFIL DE CLIENTE	
Item a ser verificado	**Critérios/itens mínimos analisados**
ADEQUAÇÃO AO OBJETIVO DE INVESTIMENTO DO CLIENTE	• o período em que o cliente deseja manter o investimento; • as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos; e • as finalidades do investimento
COMPATIBILIDADE COM A SITUAÇÃO FINANCEIRA DO CLIENTE	• o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente; • o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e • a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.
CONHECIMENTO E COMPREENSÃO DOS RISCOS **(não se aplica a cliente pessoa jurídica)**	• os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade; • a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e • a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente.

Importante!

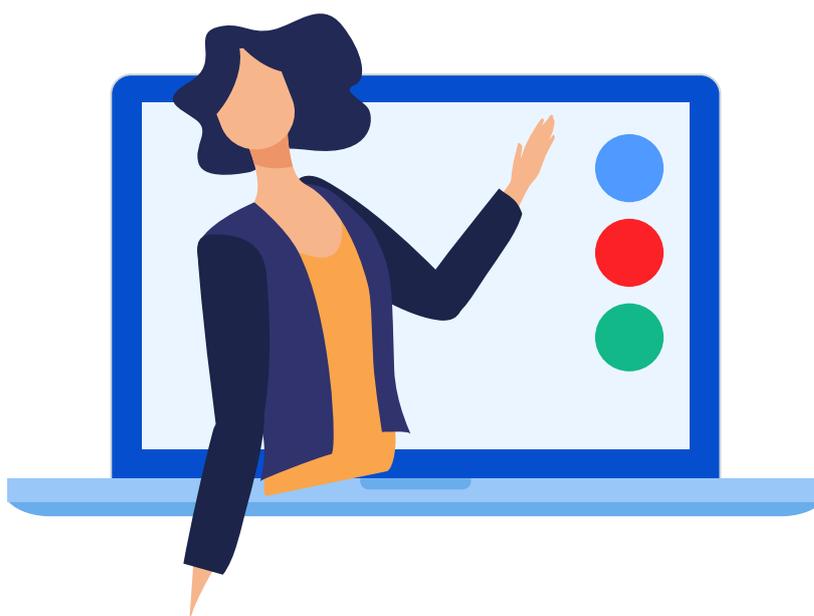
A verificação deve considerar os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações. Não devem ser recomendados aqueles que, isoladamente ou em conjunto, impliquem custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente.

3. Categorias de produtos

Os Participantes, para proceder à avaliação de adequação ao perfil de clientes, devem analisar e classificar as categorias de produtos com que atuem, identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil do cliente.

A análise e classificação das categorias de produtos levarão em conta, no mínimo: (i) os riscos associados ao produto e seus ativos subjacentes; (ii) o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto; (iii) a existência de garantias; e (iv) os prazos de carência.

Importante!

Considerando o perfil de clientes e categorias de produtos, é proibido recomendar produto ou serviço inadequado ao perfil. Além disso, se não for possível identificar o perfil do cliente por falta de informações ou sua classificação for baseada em informações desatualizadas, não é permito fazer recomendação alguma.

4. Operação fora do perfil

Se o cliente solicitar a realização de operações que não sejam adequadas ao seu perfil ou seu perfil não possa ser verificado, por ausência de informações ou ausência de atualização de informações, o Participante deve, antes da primeira operação:

- Alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência; e
- Obter declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.

Este alerta e declaração expressa são dispensados quando o cliente estiver, comprovadamente, implementando recomendações fornecidas por consultor de valores mobiliários autorizado pela CVM.

5. Regras, procedimentos e controles internos referentes à *Suitability*

Os Participantes devem criar regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do investidor.

É dever do Participante estabelecer adotar políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, que ressaltem: (i) os riscos da estrutura em comparação com a de produtos tradicionais; e (ii) a dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez.

O Participante deve indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas de *suitability* estabelecidas na Resolução CVM nº 30/21, sendo que sua nomeação ou a substituição do diretor deve ser informada à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis. O diretor estatutário responsável por *suitability* deve encaminhar aos órgãos de administração do Participante, até o último dia útil do mês de abril, relatório relativo ao ano civil anterior à data de entrega, contendo avaliação do cumprimento das regras, procedimentos e controles internos de verificação de adequação e as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento.

Importante!

Os Participantes devem:

- **Manter as informações relativas ao perfil de seus clientes atualizadas, devendo, para tanto, observar os critérios e a periodicidade utilizados para atualização dos cadastros dos clientes ativos, conforme previsto na Resolução CVM nº 50/21 sobre PLD/FTP, observando-se o intervalo máximo de 5 (cinco) anos; e**
- **Proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 24 (vinte e quatro) meses.**

6. Dispensa do dever de verificação de adequação

O Participante está dispensado de verificar a adequação do produto, serviço ou operação no caso de cliente:

- investidor qualificado, com exceção das pessoas naturais mencionadas no inciso IV do art. 11 e nos incisos II e III do art. 12;
- pessoa jurídica de direito público;
- com carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteiras de valores mobiliários autorizado pela CVM; ou
- já ter o seu perfil definido por um consultor de valores mobiliários autorizado pela CVM e esteja implementando a recomendação por ele fornecida.

No caso de perfil de cliente pré-definido por consultor de valores mobiliários, o Participante deve exigir do cliente a avaliação de seu perfil feita pelo consultor de valores mobiliários e a dispensa de verificar adequação não se estende aos casos em que os produtos, serviços e operações comandados pelo cliente não se relacionem diretamente à implementação de recomendações do consultor por ele contratado.

7. Categorias de investidores

Os investidores profissionais são:

- instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com a Resolução CVM nº 30/21;
- fundos de investimento;
- clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;
- agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e
- investidores não residentes.

Os investidores qualificados são:

- investidores profissionais;
- pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com a Resolução CVM nº 30/21;
- as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e
- clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

8. Questões

1. Caso o investidor envie ordem de operação divergente de seu perfil, o Partipante deve:

a. Recusar e não executar.

b. Recusar e informar o COAF e CVM.

c. Aceitar e executar.

d. Aceitar alertando o investidor.

2. A pessoa natural com investimento superior a 1 milhão de reais, ao atestar essa condição nos termos exigidos pela CVM, será considerada:

a. Investidor varejo.

b. Investidor qualificado.

c. Investidor Institucional.

d. Investidor profissional.

3. O objetivo de investimento do cliente:

a. Deve ser considerado sempre para fins de suitability.

b. Nunca deve ser considerado para fins de suitability.

c. É o único critério de suitability.

d. É o critério mais importante para verificação de suitability.

9. Solução das questões

Questão 1

Resposta d)

O Participante deve aceitar uma ordem divergente do perfil do investidor, mas deve alertá-lo sobre isso.

Questão 2

Resposta b)

O **investidor qualificado** é aquele que possui investimentos comprovados superior a 1 milhão de reais.

Questão 3

Resposta a)

O objetivo de investimento do cliente sempre deverá ser considerado para fins de suitability.

Capítulo IV

Operações ilícitas

Índice

1. Apresentação

2. *Spoofing*

3. *Layering*

4. *Churning*

5. OMC – Operações de Mesmo Comitente

6. Questões

7. Solução das questões

1. Apresentação

O mercado de valores mobiliários deve ser eficiente e íntegro. Neste contexto, os investidores devem estar em condição de isonomia e realizar suas operações com base em informações verdadeiras, disponíveis a todos ao mesmo tempo. Os preços dos ativos e valores mobiliários devem ser formados com base na oferta e demanda, ou seja, refletir as condições reais de mercado, sem interferências indevidas, irregulares ou artificiais.

Assim, em consonância com a Lei n 6.385/796, a CVM expediu a Instrução CVM nº 8/79 que visa coibir práticas que possam afetar a integridade do mercado como criação de condições artificiais e manipulação. Para atingir esse objetivo, a CVM impõe deveres aos intermediários, sobretudo aos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, e veda que realizem operações com criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, de manipulação de preços, caracterizadas como operações fraudulentas e práticas não equitativas.

A ICVM nº 8/79 apresenta as seguintes definições:

- **Condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários** são aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais as partes/comitentes ou participantes de negociação, por ação ou omissão intencional (dolosa) provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.
- **Manipulação de preços** consiste, no caso do mercado de valores mobiliários, na utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.
- **Operação fraudulenta** é aquela em que se utiliza ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiro em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o Participante ou para terceiros.
- **Prática não equitativa** é aquela da qual resulta, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face aos demais participantes da operação.

Considerando as operações que podem ser realizadas por intermédio dos Participantes que se caracterizam como práticas abusivas e, assim, proibidas destacamos:

- *Spoofing*
- *Layering*
- *Churning*
- OMC (Operação de mesmo comitente)

Importante!

O Participante deve monitorar todas as operações e ofertas por ele intermediadas, com o proposito de identificar, avaliar, registrar, coibir e comunicar, pelo menos o diretor responsável, as situações definidas como práticas abusivas.

2. Spoofing

O *Spoofing* é uma prática abusiva de criação artificial de liquidez com o uso de oferta de tamanho fora do padrão do livro de ofertas com o objetivo de influenciar investidores a superar a oferta artificial e gerar negócios do lado oposto do livro. Após o negócio pretendido, a liquidez artificial na forma ade oferta fora do lote padrão é cancelada.

O *spoofing* é um ciclo, uma irregularidade composta ade vários elementos.

A ordem dos elementos pode variar. Abaixo esquema de *spoofing* com os elementos em outra ordem:

Segundo as regras de negociação da B3, as ofertas, no livro, ficam ordenadas em ordem de prioridade sendo que:

- Ofertas de compra de maior preço, tem maior prioridade e, quando existe mais de uma oferta de mesmo nível de preço, a oferta enviada primeiro tem prioridade.
- Ofertas de venda de menor preço, tem maior prioridade para execução e, quando existir mais de uma oferta de mesmo nível de preço, a oferta enviada primeiro tem prioridade.

Imaginemos, por exemplo, que determinado investidor deseja vender um valor mobiliário, ou seja, a operação que pretende de fato realizar consiste em uma oferta de venda. Ao enviar sua oferta de venda, esta está posicionada atrás de outras ofertas que tem prioridade por terem sido inseridas antes.

Para atingir seu real objetivo, ou seja, a venda de determinado valor mobiliário, o investidor envia oferta falsa no lado oposto do livro, neste caso, no lado de compra. Assim, envia uma oferta de venda apreço próximo para fechar negócio com o preço que deseja na posição inversa em tamanho muito superior ao da oferta de compra e faz isso com o objetivo de criar falsa liquidez no lado da compra (lado do livro oposto àquele da operação que realmente deseja fazer). Desta forma, demonstra ao mercado, no momento da irregularidade, que haveria mais ofertas de compra próxima ao preço de execução.

A falsa liquidez no lado da venda induz outros investidores a incluir ou modificar suas ofertas tentando se antecipar a uma possível mudança de preço ou spread, com isso a oferta real de compra passa ter chance de ser executada.

Com as novas ofertas de venda de outros investidores em reação à oferta falsa, a oferta de compra originalmente inserida é fechada, saindo o negócio no preço que o investidor deseja comprar. Concluída a operação que realmente era seu objetivo, o investidor cancela a oferta expressiva que inseriu para gerar falsa liquidez.

Importante!

Vale ressaltar que a informação divulgada ao mercado com as ofertas do livro é relevante para a decisão de negociação e não pode conter sinais dedicados a enganar os investidores.

As operações realizadas na B3 são monitoradas. A BSM Supervisão de Mercados estabelece critérios, que são conhecidos do mercado e divulgados aos Participantes, para a detecção de irregularidades.

As características especiais da oferta que cria falsa liquidez, sendo um elemento do ciclo de *spoofing*, são:

- Oferta 6 vezes maior que o tamanho médio praticado pelo mercado nos 3 pregões que antecedem o negócio realizado resultante do ciclo de *spoofing*;
- Oferta de tamanho pelo menos 1,8 vez maior que a soma de todas as outras ofertas constantes no mesmo lado do livro do ativo, até o terceiro nível de preço; e
- Oferta que tenha permanecido menos de 10 segundos no livro do ativo, ou seja, com base no acompanhamento verificou-se que, com base nos critérios acima (filtros de tamanho de ofertas) o cancelamento ocorria em até 10 segundos.

No monitoramento e supervisão das operações de mercado, as operações são filtradas e sempre que todos os elementos descritos acima estiverem presentes é gerado um alerta. Também é necessário recorrência, é necessário no mínimo 8 eventos no período de análise da BSM que é de 15 dias.

Importante!

Os elementos isolados não configuram irregularidade, é preciso combinação dos elementos e recorrência no período de análise. Assim, por exemplo, o cancelamento de oferta, por si só, não é considerado irregular.

O *spoofing* é prática abusiva que viola a integridade do mercado e vedada pela Instrução CVM nº 8/79, podendo acarretar punição tanto do investidor, neste caso imposta pela CVM, e do Partipante por meio do qual o investidor realizou negócios, neste caso a sanção pode ser aplicada pela BSM e CVM.

A prova da irregularidade decorre do fato que as operações não acontecem por acaso, mas são parte de estratégia deliberada; há um ciclo e, assim, a oferta artificial só existiu para auxiliar na realização de negócio do lado oposto do livro e a intenção decorre da repetição dos ciclos.

Importante!

Considerando o investidor, a conduta irregular é induzir a reação do livro (ofertas existentes e novas ofertas) por meio de oferta artificial e fora do padrão para executar negócios no lado oposto, com cancelamento ou alteração da oferta artificial. Já o Participante falha por não coibir a prática de *spoofing*, ou seja, por permitir que o investidor executasse a irregularidade no mercado por seu intermédio.

3. Layering

Layering é uma prática abusiva de criação de liquidez artificial no livro de ofertas por maio de camadas de ofertas em níveis sucessivos de preço com o objetivo de influenciar investidores a superar a barreira criada pela camada e gerar negócios do lado oposto do livro. Após negócio, a liquidez artificial na forma de camadas é cancelada.

A prática irregular de *layering* é um ciclo, formado por vários elementos, sendo este o formato mais frequente:

A ordem dos elementos pode variar. Abaixo esquema de layering com os elementos em outra ordem:

Em comparação com o *spoofing*, temos que o *layering* é mais comum e frequente em casos livros mais abertos, ou seja, quando a diferença entre a melhor oferta de compra e melhor oferta de venda é maior (quando há *spread* com alguns *tick size* entre a melhor oferta de cada lado do livro). Neste cenário, a manipulação necessária, no caso de *layering*, tende a ser mais intensa que no *spoofing*.

As operações realizadas na B3 são monitoradas. A BSM Supervisão de Mercados estabelece critérios, que são conhecidos do mercado e divulgados aos Participantes, para a detecção de irregularidades.

Por exemplo, suponhamos que um vendedor deseja comprar determinado valor mobiliários a determinado preço, sendo esta a operação pretendida por ele. Entretanto, o preço de compra desejado está distante do preço das ofertas de venda existentes e que estão em posição de prioridade para fechamento de negócio.

Assim, o investidor manipulador irá criar camadas de ofertas de venda, já que deve atuar no lado oposto do livro ao que realmente deseja fazer negócio, neste caso, deseja uma compra. Para tanto, o efetua inserção de uma série de ofertas de venda para criar falsa liquidez, consequentemente, reduzir o preço do ativo ou seu *spread*. A tática do manipulador consiste em criar camada de falsa liquidez para induzir outros investidores a ultrapassá-la, mediante ofertas a melhores preços que, neste exemplo, acarretem inserção de novas ofertas ou modificação de existentes a preço inferior.

No momento que o manipulador entende que o preço, neste caso, de venda é adequado e favorável ao que pretende, ele insere uma oferta de compra, fechando livro, ou seja, sem deixar nenhum *tick size* entre a melhor oferta de venda dele que é mais recente e última do lado da venda. Neste cenário, haverá reação do mercado e outro(s) investidor(es) inserem oferta(s) de venda no preço exato que o manipulador deseja comprar, ou seja, o mercado agride a oferta de compra e sai negócio ao preço desejado. O manipulador consegue, então, comprar o ativo ou valor mobiliário ao preço desejado, pois, por meio da prática irregular fez com que o preço de venda caísse, neste exemplo, até o patamar que deseja comprar. Com o negócio fechado, o manipulador começa a cancelar as ofertas que inserira para criar a falsa liquidez.

Para a detecção de *layering*, as características das ofertas que criam camada de falsa liquidez são:

- Camada contendo no mínimo 4 ofertas no mesmo lado do livro a preços diferentes;
- Realização de negócio o lado oposto às quatro ofertas;
- Cancelamento de todas as ofertas manipuladoras (camada) após o negócio, usualmente até 10 minutos subsequentes ao negócio fechado em, mas costuma ocorrer mais rápido.

No monitoramento e supervisão das operações de mercado, as operações são filtradas e sempre que todos os elementos descritos acima estiverem

presentes é gerado um alerta. Também é necessária recorrência, é necessário no mínimo 8 eventos no período de análise da BSM que é de 15 dias.

Importante!

Os elementos isolados não configuram irregularidade, é preciso combinação dos elementos e recorrência no período de análise. Assim, por exemplo, o cancelamento de oferta, por si só, não é considerado irregular e nem a manutenção de várias ofertas.

O *layering*, assim como o *spoofing,* é prática abusiva que viola a integridade do mercado e vedada pela Instrução CVM nº 8/79, podendo acarretar punição tanto do investidor, neste caso imposta pela CVM, e do Partipante por meio do qual o investidor realizou negócios, neste caso a sanção pode ser aplicada pela BSM e CVM.

A prova da irregularidade decorre do fato que as operações não acontecem por acaso, mas são parte de estratégia deliberada; há um ciclo e, assim, as ofertas artificiais só existiram para auxiliar na realização de negócio do lado oposto do livro e a intenção decorre da repetição dos ciclos.

Importante!

Considerando o investidor, a conduta irregular é induzir a reação do livro (ofertas existentes e novas ofertas) por meio de ofertas artificiais para executar negócios no lado oposto, com cancelamento ou alteração das ofertas artificiais. Já o Participante falha por não coibir a prática de *layering*, ou seja, por permitir que o investidor executasse a irregularidade no mercado por seu intermédio.

Sobre *spoofing* e *layering*, de forma sucinta, a BSM Supervisão de Mercados, em seu *site*, explica que “Um tipo particular de manipulação de preços pode ser feito por meio da inclusão de ofertas “fictícias” (que o investidor insere no livro de ofertas, mas na realidade não pretende executar). Essas ofertas visam apenas enviar sinais irreais ao mercado de forma a induzir outros investidores. As manipulações de preço realizadas dessa maneira são conhecidas internacionalmente como *spoofing* (quando realizada por meio de uma única oferta manipuladora de grande quantidade) ou *layering* (quando realizada por meio de diversas ofertas manipuladoras de pequenos lotes).”[1]

[1] https://www.bsmsupervisao.com.br/Noticias/Spoofing-Layering acesso em 19/11/2021.

4. Churning

O *churning* consiste em prática irregular, comumente associada à gestão do patrimônio dos investidores, com a realização de sucessivas operações com o objetivo preponderante de gerar maiores receitas (taxas de corretagem e comissões). *Churning* também é conhecido como *overtrading*.

Importante!

Resumidamente, o *churning* é a prática de efetuar negócios de maneira excessiva com o objetivo de gerar maiores receitas sendo considerada quebra do dever de lealdade pelo Participante em razão da atuação contrária ao melhor interesse do investidor, com infração às disposições da Resolução CVM nº 35/21, e operação fraudulenta nos termos da Instrução CVM Nº 8/79.

No monitoramento e supervisão das operações, são utilizados indicadores objetivos para que se possa afirmar que houve negociação excessiva e geração de receitas acima de níveis aceitáveis. Logo, a BSM Supervisão de Mercados formalmente adota os indicadores denominados *Turnover Ratio* (para averiguar se o volume de negócios foi excessivo) e *Cost-Equity Ratio* (para verificar se o total de despesas incorridas pelo investidor foi demasiado) ao analisar casos em que se perceba indícios da prática de *churning*[2].

Turnover Ratio indica o número de "giros" efetuados com a carteira do cliente, comparando-se o patrimônio médio do cliente com o volume total de compras efetuado. Como parâmetro para verificar se determinada *Turnover Ratio* é excessiva, sugere-se compará-la com a taxa de turnover dos fundos de investimento em ações, partindo-se do princípio de que é razoável supor que um investidor particular gire sua carteira a taxa inferior à de fundos geridos por profissionais. Atualmente, *Turn Over Ratio* superior a 8 seria um forte indício de *churning*.

Cost-Equity Ratio visa verificar a presença de uma excessiva despesa para os investidores. Este indicador compara o total de despesas que incidiu sobre a carteira do investidor com seu patrimônio médio, reflete o retorno mínimo que seria necessário para cobrir as despesas que incidiram sobre a carteira do investidor em determinado período. Atualmente o percentual adotado pela BSM é de 21% ao ano, ou seja, *Cost-Equity ratio* igual ou superior a 21% ao ano é um sinal indicativo da prática de *churning*.

O *churning* é uma prática comumente associada à gestão irregular de carteira de investidor, muitas vezes executada apor Agentes Autônomos de Investimentos (AAI) que extrapolam suas atribuições e passam a

[2] https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf acesso em 19/11/2021.

decidir as operações dos investidores. Sendo que o giro excessivo acarreta maior corretagem , consequentemente, beneficia o AAI também por ter sua remuneração aumentada.

Importante!

O *churning* é caracterizado pela presença de três principais fatores, quais sejam: (i) controle sobre a conta do cliente; (ii) negociação excessiva; (iii) custos excessivos.

O Participantes podem ser responsabilizados pelo *churning* praticado pelo AAI ou outro preposto, já que são responsáveis por eles e tem dever de lealdade para com seus clientes. O *churning* é operação fraudulenta nos termos da Instrução CVM nº 8/79 e quebra de dever de lealdade com investidor/cliente.

5. OMC – Operações de Mesmo Comitente

Operações de mesmo comitente (OMC) são aquelas em que um investidor figura nas duas pontas (compra e venda) de determinada operação, sejam elas intermediadas por um único participante ou por dois participantes distintos.

As OMC assumem relevância no caso de leilões[3]. Segundo as regras de negociação da B3, há leilões de abertura e de encerramento dos pregões, também conhecidos como call de abertura e call de encerramento. Esses leilões são os períodos inicial e final de cada dia de negociação (pregão) no qual todas as ofertas de compra e de venda inseridas no sistema de negociação são "acumuladas" e, apenas ao final do leilão, ocorre o fechamento dos negócios, a um único preço, que é o preço que propicia os negócios da maior quantidade do ativo. O objetivo desses leilões é garantir que os preços de abertura (que é referência para os negócios ao longo do dia) e de fechamento (que é utilizado para precificar a custódia dos investidores, a carteira de fundos etc.) sejam formados da melhor maneira possível, capturando as intenções de compra e de venda do maior número possível de investidores. Adicionalmente, que ao longo do pregão outros leilões podem ocorrer com o objetivo de garantir a melhor disseminação de informações para o mercado e, com isso, garantir que todos os investidores possam negociar em igualdade de condições de forma a propiciar uma melhor formação de preços.

Esses leilões, o de abertura, o de fechamento e os que ocorrem ao longo do pregão, são importantes para garantir a integridade do mercado e a proteção dos investidores. Entretanto, **para que seja possível formar o preço adequadamente nesses períodos de leilão, é importante que as ofertas de compra e de venda que estejam participando da formação do preço, não sejam canceladas**. Por isso, **há uma regra que proíbe o cancelamento de ofertas que estejam participando da formação do preço teórico em um leilão**. Esta regra é diferente da regra aplicável fora de leilão, o u seja, todas as ofertas inseridas no sistema de negociação no pregão regular (fora de leilão) podem ser alteradas ou canceladas livremente pelos investidores quando não entram no sistema de negociação já agredindo ofertas o lado oposto do livro e, assim, gerando fechamento de negócios.

O Manual de Procedimentos Operacionais (MPO) da B3 dispõe, em relação a regra de OMC em leilão, que são permitidas quando:

- A primeira oferta que originou OMC for fruto de erro operacional por: (i) preço diferente do solicitado pelo cliente; (ii) quantidade diferente do solicitado pelo cliente; (iii) sentido econômico diferente do solicitado pelo cliente; (iv) ativo ou derivativo diferente do solicitado pelo cliente; e

[3] https://www.bsmsupervisao.com.br/Noticias/OMCLeilao acesso em 19/11/2021.

(v) falhas ou erros em algoritmo, desde que comprovados à B3;

- Desistência: (i) nos primeiros 60 segundos para ações, opções sobre ações, Ibovespa, IBrX-50 e ETF; e (ii) nos primeiros 30 segundos para os demais derivativos; e
- Realizadas em função de estratégias distintas realizadas pelo mesmo investidor.

OMC que é mera desistência do investidor/Participante em leilão, sem fundamento que a classifique como regular, é considerada irregular porque desloca demanda, altera preço e liquidez do ativo e, assim, prejudica outros investidores.

Importante!

OMC intencional é irregular, pois cria condições artificiais de mercado e outros investidores são prejudicados pela alteração do fluxo de ordens e configura prática abusiva de criação de condições artificiais de demanda, ofertas ou preço prevista na Instrução CVM nº 8/79 infração ao dever de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado nos termos da Resolução CVM 35/21.

6. Questões

1. A realização de operações de forma excessiva com o intuito de aumentar o pagamento de comissões é conhecido como:

a. Spoofing.

b. Layering.

c. Churning.

d. OMC.

2. Ordem falsa para induzir o mercado com o objetivo de realizar operação no lado oposto do livro de ofertas é elemento de:

a. Spoofing.

b. Layering.

c. Churning.

d. OMC.

3. No caso de spoofing, podem ser punidos por regulador e/ou autorregulador:

a. Apenas o investidor.

b. Apenas o Partipante de mercado.

c. O Investidor e participante de mercado.

d. O investidor e o diretor responsável perante a CVM do Participante.

7. Solução das questões

Questão 1

Resposta c)

Churning é a realização de operações de forma excessiva com o intuito de aumentar o pagamento de comissões.

Questão 2

Resposta a)

A ordem falsa para induzir o mercado é chamada de **Spoofing**.

Questão 3

Resposta c)

No caso de spoofing, podem ser punidos o **investidor** e o **participante de mercado**.

Capítulo V

Segurança Cibernética e Segurança da Informação

Índice

1. Política de Segurança Cibernética

2. Plano de Ação e de Resposta a Incidentes

3. Outras obrigações relacionadas à segurança cibernética: relatório anual e contratação de nuvem

4. Segurança da Informação

5. Questões

6. Solução das questões

1. Política de Segurança Cibernética

Os Participantes, na qualidade de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, por força da Resolução CMN nº 4893/21, devem implementar e manter política de segurança cibernética formulada com base em princípios e diretrizes que busquem assegurar a confidencialidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e dos sistemas de informação utilizados. A CVM, na mesma linha, também determina, na Resolução CVM nº 35/21, a existência de Política de Segurança Cibernética.

A política de segurança cibernética deve ser compatível com: (i) o porte, o perfil de risco e o modelo de negócio da instituição; (ii) a natureza das operações e a complexidade dos produtos, serviços, atividades e processos da instituição; e (iii) a sensibilidade dos dados e das informações sob responsabilidade da instituição.

Caso o Participante integre conglomerado financeiro, é admitida adoção de política única para conglomerado, sendo necessário aprovar essa opção pela diretoria ou conselho de administração do Partipante, conforme aplicável.

O conteúdo mínimo da política de segurança cibernética deve contemplar:

- Identificar e avaliar riscos cibernéticos internos e externos;
- os objetivos de segurança cibernética da instituição, que devem incluir a capacidade de prevenir, detectar e reduzir a vulnerabilidade a incidentes relacionados com o ambiente cibernético;
- as medidas, os procedimentos e os controles adotados para reduzir a vulnerabilidade do Participante a incidentes, incluindo ataques cibernéticos, e atender aos demais objetivos de segurança cibernética, sendo que, no mínimo, devem prever, a autenticação, a criptografia, a prevenção e a detecção de intrusão, a prevenção de vazamento de informações, a realização periódica de testes e varreduras para detecção de vulnerabilidades, a proteção contra softwares maliciosos, o estabelecimento de mecanismos de rastreabilidade, os controles de acesso e de segmentação da rede de computadores e a manutenção de cópias de segurança dos dados e das informações;
- os controles específicos, incluindo os voltados para a rastreabilidade da informação, que busquem garantir a segurança das informações sensíveis;
- o registro, a análise da causa e do impacto, bem como o controle dos efeitos de incidentes relevantes para as atividades do Participante, abrangendo, também, informações recebidas de terceiros e prestadores de serviços;

- as diretrizes para: (i) a elaboração de cenários de incidentes considerados nos testes de continuidade de negócios; (ii) a definição de procedimentos e de controles voltados à prevenção e ao tratamento dos incidentes a serem adotados por empresas prestadoras de serviços a terceiros que manuseiem dados ou informações sensíveis ou que sejam relevantes para a condução das atividades operacionais da instituição; (iii) a classificação dos dados e das informações quanto à relevância; e (iv) a definição dos parâmetros a serem utilizados na avaliação da relevância dos incidentes;
- os mecanismos para disseminação da cultura de segurança cibernética, incluindo: (i) a implementação de programas de capacitação e de avaliação periódica de pessoal; (ii) a prestação de informações a clientes e usuários sobre precauções na utilização de produtos e serviços financeiros; e (iii) o comprometimento da alta administração com a melhoria contínua dos procedimentos relacionados com a segurança cibernética; e
- as iniciativas para compartilhamento de informações sobre os incidentes relevantes que impactem a atividade do Partipante com as demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN.

A política de segurança cibernética deve ser divulgada aos funcionários, às empresas prestadoras de serviços a terceiros, mediante linguagem clara, acessível e em nível de detalhamento compatível com as funções desempenhadas e com a sensibilidade das informações. Assim como divulgar ao público resumo contendo as linhas gerais da política de segurança cibernética.

Importante!

A CVM, por meio da SMI, e os órgãos de administração do Partipante devem ser comunicados em caso de incidente de segurança cibernética relevante e relatório final sobre o assunto deverá ser enviado a CVM, nos termos do artigo 46 da Resolução CVM n° 35/21.

2. Plano de Ação e de Resposta a Incidentes

Os Participantes devem possuir Plano de Ação e de Resposta a Incidentes contendo, entre outros, as ações a serem desenvolvidas para adequar suas estruturas organizacional e operacional aos princípios e às diretrizes da política de segurança cibernética; rotinas, os procedimentos, os controles e as tecnologias a serem utilizados na prevenção e na resposta a incidentes; e designação de área responsável pelo registro e controle dos efeitos de incidentes relevantes.

A política de segurança cibernética e o plano de ação e de resposta a incidentes devem:

- ser aprovados pelo conselho de administração ou, na sua inexistência, pela diretoria da instituição; e
- ser documentados e revisados, no mínimo, anualmente.

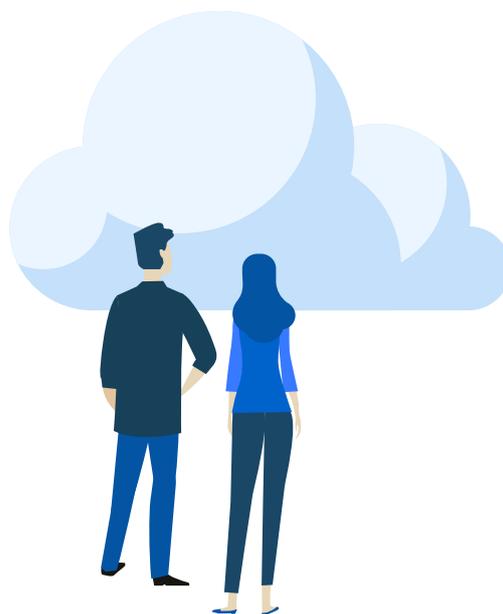
Importante!

Os Participantes devem designar diretor responsável pela política de segurança cibernética e pela execução do plano de ação e de resposta a incidentes, que pode desempenhar outras funções, desde que não haja conflito de interesses.

3. Outras obrigações relacionadas à segurança cibernética: relatório anual e contratação de nuvem

O Participante deve elaborar relatório anual sobre a implementação do plano de ação e de resposta a incidentes com data-base de 31 de dezembro cujo conteúdo mínimo deve contemplar o disposta na Resolução CMN nº 4893/21 e este relatório deve ser submetido ao comitê de risco, quando existente; e apresentado ao conselho de administração ou, na sua inexistência, à diretoria até 31 de março do ano seguinte ao da data-base.

As políticas, estratégias e estruturas para gerenciamento de riscos dos Participantes devem prever os critérios de decisão quanto à terceirização de serviços, incluindo, em especial, a contratação de serviços relevantes de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem, no Brasil ou no exterior. Previamente à contratação de serviços relevantes de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem, devem ser adotados procedimentos previstos na Resolução CMN nº 4893/21 que, entre outros, visam assegurar a adoção de práticas de governança corporativa e de gestão proporcionais à relevância do serviço a ser contratado e aos riscos a que estejam expostas e verificar a capacidade do potencial prestador de serviço em cumprir legislação em vigor, estar aderente às certificações exigidas etc.

O Participante que contrata serviços de computação em nuvem é responsável pela confiabilidade, pela integridade, pela disponibilidade, pela segurança e pelo sigilo em relação aos serviços contratados, bem como pelo cumprimento da legislação e da regulamentação em vigor e esta contratação deve ser comunicada, em até 10 dias após a contratação, ao Banco Central com as seguintes informações: (i) a denominação da empresa contratada; (ii) os serviços relevantes contratados; e (iii) a indicação dos países e das regiões em cada país onde os serviços poderão ser prestados e os dados poderão ser armazenados, processados e gerenciados.

A contratação de serviços relevantes de processamento, armazenamento de dados e de computação em nuvem prestados no exterior deve observar os requisitos previstos no artigo 16 da Resolução CMN nº 4893/21, merecendo destaque a existência de convênio para troca de informações entre o Banco Central do Brasil e as autoridades supervisoras dos países onde os serviços poderão ser prestados.

Os Participantes devem assegurar que suas políticas para gerenciamento de riscos, no que se refere à continuidade de negócios, disponham sobre: (i) o tratamento dos incidentes relevantes relacionados com o ambiente cibernético; (ii) os procedimentos a serem seguidos no caso da interrupção de serviços relevantes de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem contratados, abrangendo cenários que considerem a substituição da empresa contratada e o reestabelecimento da operação normal da instituição; e (iii) os cenários de incidentes considerados nos testes de continuidade de negócios.

Importante!

Os documentos e relatório relacionados com a Resolução CMN nº 4893/21 devem ficar à disposição do Banco Central do Brasil pelo prazo de cinco anos.

4. Segurança da Informação

Nos termos da Resolução CVM nº 35/21, o Participante deve desenvolver Política de Segurança da Informação abrangendo:

- o tratamento e controle de dados de clientes;
- a segurança cibernética;
- as diretrizes para a avaliação da relevância dos incidentes de segurança, incluindo segurança cibernética, e sobre as situações em que clientes afetados devem ser comunicados; e
- a contratação de serviços relevantes prestados por terceiros.

A Política de Segurança da informação deve:

- ser compatível com o porte, o perfil de risco e o modelo de negócio do intermediário assim como com a natureza das operações e a complexidade dos produtos, serviços, atividades e processos e a sensibilidade dos dados e informações sob sua responsabilidade;
- ser aplicável a funcionários, prepostos e prestadores de serviços; e
- prever a periodicidade com que funcionários, prepostos e prestadores de serviços devem ser treinados.

Importante!

O incidente de segurança cibernética que afete processos críticos de negócios, ou dados ou informações sensíveis, e tenha impacto significativo sobre os clientes deve ser considerado relevante.

Além da Política de Segurança da Informação, o Participante deve desenvolver e implementar regras, procedimentos e controles internos adequados visando garantir a confidencialidade, a autenticidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e informações sensíveis, contemplando as diretrizes para a identificação e classificação dos dados e informações sensíveis e os procedimentos adotados para garantir o registro da ocorrência de incidentes relevantes, suas causas e impactos.

Importante!

Nos termos da Resolução CVM nº 35/21, devem ser considerados como sensíveis, no mínimo, os dados cadastrais e demais informações que permitem a identificação de clientes, suas operações e posições de custódia.

5. Questões

1. As regras de segurança cibernética para o sistema de distribuição de valores mobiliários são expedias por:

a. BACEN.

b. CVM.

c. BACEN e CVM.

d. BACEN, CVM e ANPD.

2. A Política de segurança da informação deve:

a. Seguir modelo padrõa do mercado expedido pelo BACEN.

b. Seguir modelo padrão de mercado expedido pela CVM.

c. Ser compatível com o porte, perfil e modelo de negócio da instituição.

d. Considerar capital social, perfil de clientes e modelo de negócio da instituição.

3. Com relação à contratação de serviços de armazenamento em nuvem:

a. O prestador pode ser livremente escolhido.

b. O prestador deve ser homologado pelo BACEN.

c. O prestador deve estar em país cuja autoridade de supervisão tenha convênio para troca de informações com o BACEN.

d. O prestador deve estar em lista divulgada anualmente pelo BACEN.

6. Solução das questões

Questão 1

Resposta c)

As regras de segurança cibernética são expedias pelo **BACEN** e **CVM.**

Questão 2

Resposta c)

A política da segurança da informação deve ser compatível com o porte, perfil e modelo de negócio da instituição.

Questão 3

Resposta c)

Para armazenamento na nuvem, o prestador deve estar em país cuja autoridade de supervisão tenha convênio para troca de informações com o BACEN.

Capítulo VI

Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC)

1. Apresentação

2. Questões

3. Solução das questões

1. Apresentação

A Resolução CMN nº 4945/21[1] determina que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3), no Segmento 4 (S4) e no Segmento 5 (S5), de que trata a Resolução nº 4.553/17, devem estabelecer a PRSAC e implementar ações com vistas à sua efetividade.

A PRSAC e as ações para sua efetividades devem ser:

- proporcionais ao modelo de negócio, à natureza das operações e à complexidade dos produtos, dos serviços, das atividades e dos processos da instituição; e
- adequadas à dimensão e à relevância da exposição ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático[2].

Importante!

A Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) consiste no conjunto de princípios e diretrizes de natureza social, de natureza ambiental e de natureza climática a ser observado pela instituição na condução dos seus negócios, das suas atividades e dos seus processos, bem como na sua relação com as partes interessadas.

A PRSAC deve ser divulgada no site do Participante.

Quando da elaboração da PRSAC devem ser considerados:

- o impacto de natureza social, de natureza ambiental ou de natureza climática das atividades e dos processos do Participante, bem como dos produtos e serviços por ela oferecidos;
- os objetivos estratégicos, bem como as oportunidades de negócios relacionadas a aspectos de natureza social, de natureza ambiental e de natureza climática; e
- as condições de competitividade e o ambiente regulatório.

[1] Em vigor a partir de 01/07/2022.
[2] Ver Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, para instituição enquadrada no S1, no S2, no S3 ou no S4, e a Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017, para instituição enquadrada no S5.

A PRSAC deve ser unificada para as instituições integrantes de um mesmo conglomerado prudencial. Entretanto, a PRSAC unificada e as ações com vistas à sua efetividade devem considerar aspectos de natureza social, de natureza ambiental e de natureza climática relacionados ao conglomerado e a cada instituição individualmente.

O Participante deve indicar um diretor responsável pela PRSAC e assuntos referentes à Resolução CMN nº 4945/21, cujas atribuições incluem, entre outras: (i) prestação de subsídio e participação no processo de tomada de decisões relacionadas ao estabelecimento e à revisão da PRSAC, auxiliando o conselho de administração; e (ii) implementação de ações com vistas à efetividade da PRSAC, o correspondente monitoramento e seu aperfeiçoamento.

Importante!

Deve ser mantida à disposição do Banco Central do Brasil, por cinco anos, a documentação relativa ao estabelecimento da PRSAC e à implementação de ações com vistas à sua efetividade.

2. Questões

1. A PRSAC deve cobrir riscos de natureza:

a. social, ambiental e climática.

b. socioambiental, socioeconômico e operacional.

c. social, ambiental e demográfico.

d. socioambiental, socioeconômico e geopolítico.

2. Com relação a conglomerados prudenciais, a PRSAC

a. Deve ser segregada, cada instituição possui a sua.

b. Deve ser única, ou seja, uma PRSAC para todo conglomerado.

c. Pode ser única para conglomerado e tratar apenas o que for comum a todas as empresas do grupo.

d. Pode ser unificada, mas deve considerar aspectos de cada instituição.

3. A documentação relativa a PRSAC:

a. Deve ser arquivada por 10 anos.

b. Deve ser mantida a disposição do Ministério do Meio Ambiente por 5 anos.

c. Deve ser mantida a disposição do Banco Central por 5 anos.

d. Deve ser mantida à disposição do Banco Central por 10 anos.

3. Solução das questões

Questão 1

Resposta a)

A PRSAC deve cobrir riscos de natureza social, ambiental e climática.

Questão 2

Resposta d)

Com relação a conglomerados prudenciais, a PRSAC **pode ser unificada**, mas deve considerar aspectos de cada instituição.

Questão 3

Resposta c)

A documentação relativa a PRSAC deve ser mantida a disposição do Banco Central por 5 anos.

Glossário

Este glossário é um documento independente dos demais normativos da B3, sendo seus termos, definições e siglas aplicáveis aos regulamentos, manuais e demais normativos da B3, quando expressamente neles previstos.

Os termos usuais do mercado financeiro e de capitais, os de natureza jurídica, econômica e contábil, e os termos técnicos de qualquer outra natureza empregados nos normativos da B3 e não constantes deste glossário de termos, definições e siglas têm os significados geralmente aceitos no Brasil.

TERMO	DEFINIÇÃO
comitente	pessoa física, jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo que participa como titular das **operações** realizadas, por sua conta e ordem, por intermédio de um **participante** e liquidadas também por intermédio de um **participante**, que utiliza os serviços de um **agente de custódia** para a custódia de seus **ativos** na **central depositária** da B3 e de um **participante Selic** para a custódia de títulos públicos federais no Selic.
compensação	procedimento de apuração da posição líquida (créditos menos débitos) de direitos e obrigações das contrapartes para a **liquidação** na **câmara**.
conglomerado financeiro	conjunto de entidades financeiras vinculadas, direta ou indiretamente, por participação acionária ou por controle operacional efetivo, caracterizadas pela administração ou gerência comum ou pela atuação no mercado sob a mesma marca ou nome comercial, ou ainda que mantenham vínculos contratuais e/ou administrativos.
conta	forma de identificação dos **ativos**, das **operações** e das **posições** dos **participantes** na **câmara** e nas **centrais depositárias,** de acordo com suas características e situações.
conta admincon	**conta** mantida na **câmara**, utilizada para possibilitar a identificação de ofertas originárias de ordens administradas concorrentes.
conta brokerage	**conta** mantida na **câmara**, de titularidade do **participante-destino,** utilizada para possibilitar o vínculo de **repasse** entre dois **participantes** (**participante de negociação pleno** e **participantes de liquidação**) sem a necessidade de identificar o beneficiário final no **participante-origem**.
conta captura	**conta** transitória automaticamente criada pela B3, de titularidade do **participante de negociação pleno**, utilizada para recebimento de **operações** que não tenham uma **conta** especificada no **ambiente de negociação**.
conta CEL	**conta** especial de **liquidação** com característica de conta-corrente, mantida e administrada pelo Banco B3, de titularidade de um **comitente**, por meio da qual ocorre a **liquidação** financeira de suas obrigações diretamente com a **câmara**, de forma segregada dos fluxos financeiros do **participante de negociação pleno** e do **membro de compensação** responsáveis. É utilizada exclusivamente para a movimentação de recursos inerentes à referida **liquidação** e ao **depósito de garantias** em recursos financeiros em moeda nacional.
conta de depósito	**conta** mantida em **central depositária**, individualizada ou não por **comitente**, para fins de guarda e controle da **movimentação de ativos** submetidos a atividades de depósito centralizado, bem como de guarda e movimentação de recursos financeiros e **ativos** depositados, para assegurar a certeza da **liquidação** de **operações** (**garantia**).
conta de liquidação	conta mantida no Bacen por instituição não bancária, utilizada pelo seu titular para efetuar ou receber os **pagamentos** referentes: (i) a sua **autorização de acesso** para **liquidação** na **câmara**, enquanto **membro de compensação**; (ii) ao processo de **liquidação bruta**, quando for o caso, enquanto **participante de negociação pleno**; e (iii) às suas atividades de custódia, enquanto **agente de custódia** e participante Selic.
conta de liquidação da câmara	conta de titularidade da **câmara**, mantida no Bacen, utilizada para efetuar a movimentação de recursos financeiros referente aos processos de **liquidação** da câmara e da **central depositária** da B3.
conta de liquidação de ativos	**conta de depósito** específica, mantida pela **câmara** na **central depositária** da B3, no BC (Selic), ou em outras **centrais depositárias** para efetuar a **movimentação de ativos** envolvidos no processo de **liquidação**.
conta de patrimônio	conta mantida pela B3 no BC (Selic), destinada à recepção, à guarda e à movimentação de títulos públicos federais de sua propriedade.
conta erro	**conta** mantida na **câmara**, automaticamente criada pela B3, que recebe **operações** não alocadas para **comitentes**.
conta erro operacional	**conta** mantida na **câmara** utilizada para os **participantes** realocarem **operações** por motivo de erro operacional, exceto para as realocações oriundas de direct market access (DMA) e repassador de ordens, que são alocadas na **conta erro**.
conta intermediária	**conta** mantida na **câmara**, utilizada pelo **participante de negociação pleno** como **conta** de intermediação de **operações**, em nome de um intermediário, distribuída posteriormente para as **contas normais**.

conta máster	**conta** mantida na **câmara**, que agrupa **contas** registradas sob o mesmo **participante de negociação pleno** ou **participantes de liquidação**, de **comitentes** que possuem vínculo específico entre si, como o de gestão comum ou o de representação pelo mesmo intermediário internacional que esteja autorizado a realizar tais atividades.
conta normal	**conta** mantida na **câmara**, individualizada por **comitente**, para **registro**, controle de **posição** e **liquidação** de **operações**.
conta reservas bancárias	conta mantida no BC por instituição bancária, utilizada pelo seu respectivo titular para efetuar ou receber os **pagamentos** referentes: (i) à sua **autorização de acesso** para **liquidação** na **câmara**, enquanto **membro de compensação**; (ii) à **autorização de acesso** para **liquidação** na **câmara** de terceiros não detentores de **contas reserva bancária** e **contas de liquidação**; e (iii) às suas atividades de custódia, enquanto **agente de custódia** e participante Selic.
conta restrição	**conta** mantida na **câmara**, utilizada pelo **participante de negociação pleno**, pelo **participante de liquidação** e pelo **membro de compensação** que opere em mercado administrado pela B3, em que haja a **liquidação** em **ativos**, para operacionalizar o mecanismo de falha de pagamento em algum nível de cadeia de **liquidação**.
conta Selic	**conta de depósito** mantida pelo **participante** no BC (Selic) para recepção, guarda e transferência de títulos públicos federais, inclusive as relacionadas a movimentações do processo de **liquidação**, ao **depósito** e à retirada de **garantias**, e aos serviços prestados pela **câmara**.
contraparte central	posição assumida pela B3, mediante novação, segundo a qual se torna compradora de todo vendedor, vendedora de todo comprador e garantidora das **operações** aceitas, exclusivamente perante os **participantes**, na **liquidação** das respectivas obrigações.
contratação de câmbio	formalização de uma **operação** de câmbio após sua **aceitação** pela **câmara**.
contrato	qualquer instrumento derivativo que seja autorizado à negociação nos sistemas de negociação.
controle analítico de saldos	registro e manutenção do saldo de **ativos**, efetuados de forma analítica, com a guarda da informação da data e do custo de aquisição do **ativo**.
controle sintético de saldos	registro e manutenção do saldo de **ativos**, que consolidam a quantidade do **ativo**, independentemente da data e do custo de aquisição do **ativo**.
controle de posições	procedimento por meio do qual a **câmara** realiza a identificação, o registro e a atualização de direitos e obrigações dos **participantes**.
custodiante global	instituição habilitada, no exterior, a administrar contas de custódia, própria ou de seus **comitentes**.
custos	emolumentos e taxas definidos pela B3 e a ela devidos em decorrência de suas atividades.
depositário de ouro	entidade cadastrada pela B3, responsável pelo recebimento, guarda e conservação dos lingotes de ouro custodiados na B3.
depositário do agronegócio	entidade cadastrada pela B3 para prestar guarda e manutenção de **mercadorias**, bem como para atuar no processo de entrega física prevista nos **contratos** futuros do agronegócio.
depósito de ativos	procedimento por meio do qual se formaliza a admissão e a entrada de **ativos** no serviço de depósito centralizado da **central depositária**, realizando-se seu registro na correspondente **conta de depósito**.
depósito de garantias	procedimento de entrega de garantias, por participante, à câmara.
derivativo	instrumento financeiro que tem como referência ou como objeto subjacente ativos financeiros, índices, indicadores, taxas, mercadorias, moedas, energias, transportes, commodities ou qualquer outra variável.
devedor operacional	**participante** que, por motivos de ordem operacional e quaisquer outros não vinculados à sua solvência, deixar de cumprir as suas obrigações, de forma integral ou parcial, no tempo, lugar e forma estabelecidos pela **câmara**, em razão de circunstâncias que, a critério da **câmara**, não afetam a possibilidade de adimplemento.
direct market access (DMA)	representa o acesso direto ao ambiente eletrônico de negociação em bolsa, autorizado e sob responsabilidade de um participante, o que permite ao investidor enviar as próprias ofertas ao sistema de negociação e receber, em tempo real, as informações de difusão ao mercado.
doador	**participante** que, em **operação** de **empréstimo** ou de **troca**, tem na data pactuada o dever de entregar e, até o vencimento da **operação**, o direito de receber determinados **ativos**.
emissor	pessoa jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo responsável pelas obrigações inerentes aos **ativos** por ele emitidos, bem como por seus lastros e garantias subjacentes.
empréstimo	**operação** de mútuo de **ativos**, por determinado prazo e com o **pagamento** de prêmio pelo **tomador** ao **doador**.
encargos	**multas**, reembolsos e quaisquer outros valores devidos à B3, que não sejam **custos**.
entrega	transferência de **ativos**, **mercadorias** e **moeda estrangeira** com a finalidade de liquidar obrigações decorrentes de **operações**.
escriturador	pessoa jurídica devidamente autorizada pela CVM para prestar serviço de escrituração de **ativos**, nos termos da regulamentação em vigor.
especificação	procedimento pelo qual os comitentes são vinculados aos negócios realizados em seu nome.
estatuto social	Estatuto Social da B3 S.A.
evento de custódia	obrigações do **emissor** relativas aos **ativos** por ele emitidos e depositados na **central depositária** da B3.

evento de custódia voluntário	**evento de custódia** que necessita da manifestação formal do **comitente**, por meio do **agente de custódia**, para a geração de efeitos perante a **central depositária** da B3.
fechamento	manifestação expressa da concordância com os termos e condições de uma oferta apregoada ou registrada em um sistema de negociação, observadas as especificidades técnicas em cada caso.
fundidor de ouro	instituição financeira cadastrada pela B3, responsável por produzir, receber, guardar e conservar os lingotes de ouro custodiados na **central depositária** da B3.
fundo de liquidação	conjunto de recursos financeiros e **ativos** depositados na **câmara** por **participantes** e pela B3 com o objetivo de cobrir perdas associadas ao potencial inadimplemento de um ou mais **membros de compensação** perante a **câmara**.
garantias	**ativos**, recursos financeiros, direitos, contratos e outros instrumentos depositados para assegurar a certeza do cumprimento das obrigações dos **participantes**.
habilitação	procedimento pelo qual o **participante** detentor de **autorização de acesso**, após cumprir todos os requisitos indicados nas regras de acesso estabelecidas em regulamento e manual específicos da B3, está apto a atuar em determinado ambiente, mercado ou sistema administrado por ela.
inadimplência	descumprimento de obrigações no tempo, no lugar e na forma devidos, podendo ou não ser sanado.
inadimplente	**participante**, inclusive **comitente**, que não cumpriu suas obrigações no tempo, no lugar e na forma estabelecidos pela B3, e que seja assim declarado por ela.
investidor	pessoa física, jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo que participa como titular das **operações** realizadas, por sua conta e ordem, por intermédio de um **participante** e liquidadas também por intermédio de um **participante**, que utiliza os serviços de um **agente de custódia** para a custódia de seus **ativos** na **central depositária** da B3 e de um **participante Selic** para a custódia de títulos públicos federais no Selic.
intermediário	é a pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, devidamente autorizada a realizar a intermediação de operações, para si ou para terceiros, detentora de direito de negociação e autorizada a atuar nos sistemas de negociação nos termos do Regulamento de acesso, da B3.
janela de liquidação	período de tempo no qual ocorre a **liquidação**, com a efetivação, pelos **participantes** e pela **câmara**, das **entregas** e dos **pagamento**s devidos.
leilão	procedimento pelo qual um determinado negócio ou uma oferta é submetida aos demais participantes do mercado, objetivando melhores condições de preço.
limite de custódia	limite atribuído pela B3 ao **agente de custódia** para o valor total dos **ativos** mantidos em **contas de depósito**, sob sua responsabilidade.
limite de risco intradiário	limite de exposição ao risco estabelecido pela **câmara** para cada **participante de negociação pleno** e **participante de liquidação** ou para um ou mais conjuntos de **contas** sob sua responsabilidade.
limite de oscilação	limite estabelecido pela B3 para a oscilação diária dos preços de ativos e contratos negociados nos sistemas de negociação, calculado em relação ao preço de ajuste anterior.
limite operacional	qualquer limite atribuído pela **câmara** aos seus **participantes** e por estes a seus clientes para restringir o risco associado à **liquidação** de **operações** sob suas responsabilidades e à utilização de **garantias**.
liquidação	extinção de obrigações, seja da **câmara** ou dos **participantes**.
liquidação bruta	**liquidação** pelo **valor bruto** das **operações** das contrapartes, uma a uma.
liquidação pelo saldo líquido bilateral	extinção das obrigações da câmara ou dos **participantes**, pelos **saldos líquidos bilaterais** das contrapartes.
liquidação pelo saldo líquido multilateral	**liquidação** pelos **saldos líquidos multilaterais** das contrapartes.
liquidante	**participante** que utiliza suas **contas reservas bancárias** ou **conta de liquidação** para efetuar ou receber os pagamentos referentes ao processo de **liquidação**.
Listado B3	é segmento no ambiente de bolsa. Os principais serviços relacionados envolvem a negociação, compensação, liquidação, gerenciamento de riscos, depositária, empréstimo de ações e instrumentos de renda variável e FICCs (*Fixed Income, Currency and Commodities*), ou seja, renda fixa (juros), moedas e mercadorias.
margem	valor a ser depositado em **garantias** exigidas pela **câmara** para suportar risco gerado por **operações**.
membro de compensação	**participante** detentor de **autorização de acesso** para **liquidação** perante a **câmara**, de acordo com as regras e procedimentos de acesso específicos da B3.
mensagem	conjunto de informações padronizadas, transmitidas por meio eletrônico.
mensagem LDL	grupo de mensagens do **catálogo de mensagens do SPB** utilizadas para a **liquidação pelo saldo líquido multilateral** de câmaras, movimentação de **garantias** e **pagamentos** de **custos**, **encargos** e **eventos de custódia**.
mercado da B3	mercado administrado pela B3 ou a ela vinculado para fins de: (i) **registro** e negociação de **ativos**; e (ii) **registro** e **compensação** das **operações** nele realizadas e **liquidação** das obrigações delas decorrentes.
mercado de balcão não organizado	mercado em que se realizam **operações** entre duas contrapartes, sem o envolvimento de uma entidade administradora de mercado.

mercado de balcão organizado	mercado em que se realizam **operações** entre duas contrapartes com aplicação de regras e sob supervisão de uma entidade administradora de mercado.
mercado de bolsa	mercado que funciona regularmente como sistema centralizado e multilateral de negociação, que possibilita o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de **ativos**, **derivativos, mercadorias** e **moeda estrangeira**.
mercado de câmbio	mercado em que são realizadas as **operações** envolvendo **moeda estrangeira**.
mercado de derivativos	mercado em que são realizadas as **operações** envolvendo os **derivativos**, sejam padronizados ou não.
mercado de renda fixa privada	mercado em que são realizadas as **operações** envolvendo **ativos** cujas obrigações são de origem privada.
mercado de renda fixa pública	mercado em que são realizadas **operações** envolvendo os títulos representativos da dívida pública.
mercado de renda variável	mercado em que são realizadas as **operações** envolvendo **ativos** e **derivativos** cuja rentabilidade varia em função do seu preço.
mesa de operações	ambiente no qual o intermediário recebe as ordens e as encaminha ao sistema de negociação competente, para cumprimento.
moeda estrangeira	moeda estrangeira que é objeto de **operações de câmbio**.
movimentação de ativos	**depósito de ativos**, **retirada de ativos**, transferência e **entrega** de **ativos** na **central depositária**.
multa	valor devido por **participante** à B3 a título de penalidade pelo descumprimento de qualquer obrigação ou regra estabelecida por ela.
negociação	processo de negociação de ativos e contratos em pregão por meio da apregoação de ofertas ao mercado e dos correspondentes fechamentos.
negócio	operação resultante do fechamento contra as ofertas apregoadas ou registradas nos sistemas de negociação, conforme as regras estabelecidas para cada um desses sistemas.
negócio direto	negócio em que um mesmo intermediário atua simultaneamente como representante da ponta compradora e da ponta vendedora, representando comitentes distintos.
oferta	ato pelo qual um operador de eletrônico manifesta a intenção de realização de um negócio, pela apregoação ou pelo registro de suas características, conforme o sistema de negociação adotado.
oferta por tempo determinado	oferta que, em razão da quantidade apregoada ou de outras peculiaridades, deve se subordinar a regime próprio, estabelecido pela B3.
operação	todo e qualquer negócio envolvendo **ativos**, **derivativos**, **moeda estrangeira** e **mercadorias**, realizado ou registrado na B3, que implique assunção de obrigações.
operação compromissada	**operação** de compra ou de venda de um **ativo**, cumulada com compromisso de revenda ou de recompra do mesmo **ativo**.
operação compromissada dirigida	**operação compromissada**, que integra o serviço de **empréstimo** da B3, na qual é negociada uma quantidade definida de determinado **ativo**.
operação de câmbio	**operação** de compra e venda de **moedas estrangeiras**.
operação definitiva	operação de compra e venda de um **ativo**, inclusive aquela compreendida em uma **operação compromissada**.
operador de sistema eletrônico	pessoa autorizada e credenciada para representar o intermediário no pregão eletrônico.
ordem	ato pelo qual o comitente ou, conforme o caso, outro intermediário determina a um intermediário que este atue nos sistemas de negociação, em seu nome e nas condições que especificar.
ordem de entrega por liquidação física	documento encaminhado pela **câmara** ao **participante de negociação pleno** responsável pelo **comitente** comprador e ao **depositário do agronegócio** em que a **mercadoria** se encontra armazenada, que atesta a transferência da titularidade da **mercadoria** ao **comitente** comprador, momento em que este pode retirar a **mercadoria** no **depositário do agronegócio** indicado pelo **comitente** vendedor.
pagamento	transferência de recursos financeiros com a finalidade de cumprir obrigações relativas às **operações**.
participante	pessoa física, pessoa jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo com **autorização de acesso ou com cadastro**, inclusive **comitente,** que segue regras de acesso ou de **cadastro** estabelecidas em regulamento específico da B3.
participante autorizado	pessoa jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo com **autorização de acesso** outorgada pelo Conselho de Administração da B3, nos termos de seu estatuto social e da regulamentação em vigor, que segue regras de acesso estabelecidas pela B3 em regulamento específico.

participante cadastrado	pessoa física, jurídica, fundo ou entidade de investimento coletivo que segue procedimentos, fluxos e regras de **cadastro**, de acordo com o que é estabelecido pelo Manual de acesso, da B3.
participante de liquidação	**participante** detentor de **autorização de acesso** para atuar no processo de **compensação** e **liquidação**, sem acesso direto aos **ambientes de negociação** administrados pela B3, assumindo, via **repasse**, a responsabilidade pelas **posições** e **liquidação** de **operações** próprias ou de seus clientes.
participante de negociação	**participante** detentor de **autorização de acesso** para a intermediação de **operações** de **comitentes** e para a realização de **operações** próprias, acessando o **ambiente de negociação** por meio de um **participante de negociação pleno** e liquidando suas obrigações por meio de e sob a responsabilidade de um **participante de negociação pleno** e um **membro de compensação**.
participante de negociação pleno	**participante** detentor de **autorização de acesso** para negociação, de acordo com as regras e procedimentos de acesso específicos da B3.
participante de registro	**participante** detentor de **autorização de acesso** para **registro** de **ativos** e **operações** em **ambiente de registro**, de acordo com as regras e procedimentos de acesso específicos da B3.
participante Selic	**participante cadastrado** que realiza a custódia de títulos públicos federais, de acordo com o disposto no regulamento específico do BC–Selic.
participante-destino	**participante de negociação pleno** ou **participante de liquidação** que recebe uma **operação** via **repasse** realizado pelo **participante-origem**.
participante-origem	(i) **participante de negociação pleno** que realiza a **operação** nos **ambientes de negociação** ou registra a **operação** em **sistemas de registro** administrados pela B3, por conta e ordem de **comitente**, de outro **participante de negociação pleno** ou de um **participante de liquidação**; ou (ii) **participante de negociação pleno** ou **participante de liquidação** que tenha recebido uma **operação** via **repasse.**
patrimônio especial	patrimônio destacado pela B3, nos termos da legislação em vigor, para garantir exclusivamente o cumprimento de obrigações decorrentes de **operações** aceitas pela **câmara**.
posição	saldo em direitos e obrigações relativos aos **ativos**, **derivativos**, **moeda estrangeira** e recursos financeiros em moeda nacional de cada **comitente**.
posição líquida financiada	direito de recebimento de recursos financeiros pelo **participante**, apurado como resultado da **compensação** de toda **operação** de compra e venda atinente a **operações compromissadas** com lastro genérico, cuja data de **liquidação** seja a mesma da **operação** de recompra e revenda.
posição líquida financiadora	obrigação de **pagamento** do **participante**, apurado como resultado da **compensação** de toda **operação** de compra e venda atinente a **operações compromissadas** com lastro genérico, cuja data de **liquidação** seja a mesma da **operação** de recompra e revenda.
preço de abertura	preço do primeiro negócio realizado em um sistema de negociação no dia de pregão, observados os critérios estabelecidos pela B3.
preço de ajuste	preço ou cotação apurada pela B3 para as séries ou vencimentos de um ativo ou contrato, para fins de equalização do preço ou da cotação dos negócios realizados, bem como para o cálculo dos ajustes devidos pelos comitentes, quando for o caso.
pregão eletrônico	sistema de negociação de ativos e contratos a partir do registro de ofertas em sistema eletrônico, por meio de terminais instalados nos intermediários ou em terceiros, sob a responsabilidade dos intermediários.
preço de referência	valor estabelecido pela **câmara** para determinado **ativo**, considerado na administração de risco e na eventual **liquidação** financeira do dever de **entrega** do **ativo** pela **câmara**.
processo de admissão	procedimento pelo qual se requer, à B3, a outorga de **autorização de acesso**, de acordo com as regras e procedimentos de acesso específicos da B3.
programação de entrega	documento, enviado à **câmara**, que contém a programação definida pelo **comitente** comprador ou vendedor para **entrega** e/ou recebimento de **mercadoria** em determinados contratos **derivativos**.
registro	ato de formalização e inscrição de uma **operação** ou **ativo** em **ambiente de negociação**, **ambiente de registro** e na **câmara**, bem como de guarda e depósito do ativo em **central depositária**, no **emissor** e no **escriturador** por este contratado.
regulamento	o presente Regulamento de Operações dos sistemas de negociação da B3 S.A.
repasse	procedimento por meio do qual o **participante-origem** de uma **operação** e seu respectivo **membro de compensação** transferem a responsabilidade de sua **liquidação**, direitos e obrigações, administração de risco e **posições** derivadas da **operação** para o **participante-destino**, mediante a confirmação de repasse.
retirada de ativos	procedimento por meio do qual se realiza a retirada do **ativo** do serviço de depósito centralizado da **central depositária,** com o respectivo registro na **conta de depósito** do **comitente**.
retirada geral de ativos	procedimento por meio do qual se realiza a retirada de todos os **ativos,** emitidos por determinado **emissor,** do serviço de depósito centralizado da **central depositária** da B3, com o respectivo **registro** nas **contas de depósito** dos **comitentes**.
saldo líquido bilateral	valor resultante da **compensação** bilateral das obrigações das contrapartes, devido por um **participante** à contraparte e vice-versa, em cada data de **liquidação**, em **ativos**, **derivativos**, **moeda estrangeira** e moeda nacional.
saldo líquido multilateral	valor resultante da **compensação** multilateral das obrigações das contrapartes, obtido por meio da soma dos respectivos **saldos líquidos bilaterais**, devido pelo **participante à câmara** ou por esta ao **participante** em cada data de **liquidação**, em **ativos, derivativos**, **moeda estrangeira** e moeda nacional.
salvaguardas	princípios, regras, critérios e mecanismos adotados para assegurar, direta ou indiretamente, o processo de **liquidação** e a integridade dos mercados, ambientes e sistemas administrados pela B3.

segmento de mercado	conjunto de atividades relacionadas às **operações** com **ativos** de características semelhantes.
série	qualquer conjunto de contratos de opções de uma mesma classe, com os mesmos vencimento e preço de exercício.
sessão de negociação	período estabelecido pela B3 para o pregão eletrônico, durante o qual são realizadas as negociações.
sistema de negociação	qualquer sistema destinado à apregoação ou registro de ofertas, negociação e fechamento de negócios, por sistema eletrônico, adotado pela B3 para a negociação de operações com ativos ou contratos.
sistema de registro	ver **ambiente de registro**.
sistema de risco intradiário	sistema da B3 que avalia o risco das **operações** no período compreendido entre o início e o término da sessão de negociação.
sistema de risco pré-negociação	sistema da B3 que avalia o risco das **operações** antes de seu **registro** em **ambientes de negociação** administrados pela B3.
supervisora de qualidade de produtos agrícolas	entidade que presta serviços de caráter auxiliar em relação às atividades da **câmara**, quais sejam a análise das **mercadorias** e a sua certificação de conformidade às características especificadas nos **derivativos**.
termo de qualidade e recebimento	declaração do **comitente** comprador, à **câmara**, de que a **mercadoria** por ele recebida encontra-se em perfeito estado de conservação e em conformidade às especificações contratuais (TQR).
tomador	**participante** de **operação** de **empréstimo** ou de **troca** que é titular, na data pactuada, do direito de receber e, na data de vencimento da **operação**, do dever de entregar determinado **ativo**.
transferência de ativos	procedimento por meio do qual se realiza a **movimentação de ativos** entre **carteiras** ou **contas de depósito** no serviço de depósito centralizado da **central depositária** e com o respectivo **registro** na(s) **conta(s) de depósito** do(s) **comitente(s)** envolvido(s).
troca	operação de mútuo de **ativos** distintos pelo mesmo prazo, cujos **registros** são efetuados simultaneamente e de forma vinculada.
valor bruto	valor resultante do somatório das obrigações não compensadas de um **participante** com sua contraparte, em **ativos, derivativos**, **moeda estrangeira** e moeda nacional.
vencimento	qualquer conjunto de contratos que estabeleçam a mesma data para o vencimento das obrigações neles estabelecidas.
vínculo	forma de relacionamento entre **contas**, com a indicação de funcionalidades e características específicas.

Referências

ASSAF NETO, A. **Matemática financeira e suas aplicações**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Portal. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/index.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Mercado de balcão de renda fixa: uma agenda de debates, 2006. 93 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Carta Circular nº 3.601, de 31 de maio de 2013. Divulga critérios para credenciamento e descredenciamento de instituições 'dealers' que operarão com o Departamento das Reservas Internacionais (Depin). **Diário Oficial da União**: 4 jun. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 25.097, de 10 de janeiro de 2014**. Comunica a utilização, pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos, dos Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro no monitoramento e na avaliação do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=comunicado&numero=25097. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 18, de 18 de fevereiro de 1966**. Rio de Janeiro: Banco Central da República do Brasil, 1966. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0018_v10_L.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.624 de 1999, de 29 de julho de 1999**. Brasília: Banco Central da República do Brasil, 1999. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45083/Res_2624_v1_O.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 1.289, de 20 de março de 1987**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1987. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1987/pdf/res_1289_v22_l.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 1.927, de 18 de maio de 1992**. Dá nova redação ao regulamento anexo V à Resolução nº 1.289, de 20.03.87, que autoriza e disciplina os investimentos de capitais estrangeiros através do mecanismo de "DEPOSITARY RECEIPTS" e revoga a Resolução nº 1.848, de 31.07.91. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1992. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1992/pdf/res_1927_v1_o.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.197, de 31 de agosto de 1995**. Autoriza a constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismo de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1995. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1995/pdf/res_2197_v3_p.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.687, de 26 de janeiro de 2000**. Admite a realização de operações com contratos a termo, futuro e de opções de produtos agropecuários por não residentes no País. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2000. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/

Attachments/47430/Res_2687_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.882, de 30 de agosto de 2001**. Dispõe sobre o sistema de pagamentos e as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação que o integram. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2882_v2_L.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.952, de 30 de setembro de 2021**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4952. Acesso em: 10 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.263, de 24 de fevereiro de 2005**. Altera e consolida a regulamentação relativa aos acordos para compensação e liquidação de obrigações no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2005. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2005/pdf/res_3263_v2_p.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.505, de 26 de outubro de 2007**. Dispõe sobre a realização, no País, de operações de derivativos no mercado de balcão pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2007. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2007/pdf/res_3505_v1_o.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.692, de 26 de março de 2009**. Dispõe sobre a captação de depósitos a prazo, com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2009. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3692_v6_P.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.824, de 16 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de instrumentos financeiros derivativos contratados por instituições financeiras no exterior. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.788, de 30 de novembro de 2000**. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de bancos comerciais e bancos múltiplos sob controle acionário de cooperativas centrais de crédito. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2000. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47229/Res_2788_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.948, 30 de setembro de 2021**. Dispõe sobre a realização de operações em derivativos no exterior por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e as transferências financeiras delas decorrentes; altera a Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008, que dispõe sobre o mercado de câmbio, e a Resolução nº 4.033, de 30 de novembro de 2011, que dispõe sobre a aplicação no exterior das disponibilidades em moeda estrangeira dos bancos autorizados a operar no mercado de câmbio e sobre a captação de recursos externos para as finalidades que especifica; e revoga a Resolução nº 3.312, de 31 de agosto de 2005, que dispõe sobre operações de proteção (hedge) com instituições financeiras do exterior ou em bolsas estrangeiras, e a Resolução nº 3.833, de 28 de janeiro de 2010. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2005. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2005/pdf/res_3312_v2_p.pdf. Acesso em: 9 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008**. Dispõe sobre o mercado de câmbio e dá outras providências. Brasília, DF: Banco Central

do Brasil, 2008. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47908/Res_3568_v9_L.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.844, de 23 de março de 2010**. Dispõe sobre o capital estrangeiro no País e seu registro no Banco Central do Brasil, e dá outras providências. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2010. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3844_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.088, de 24 de maio de 2012**. Dispõe sobre o registro, em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos, das garantias constituídas sobre veículos automotores ou imóveis relativas a operações de crédito, bem como das informações sobre a propriedade de veículos automotores objeto de operações de arrendamento mercantil. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2012. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4088_v1_o.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.073, de 26 de abril de 2012**. Dispõe sobre a constituição de banco comercial sob controle societário de bolsa de valores, de bolsa de mercadorias e futuros ou de bolsa de valores e de mercadorias e futuros, para desempenhar funções de liquidante e de custodiante central referentes às operações nela cursadas. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2012. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4073_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.733, de 27 de junho de 2019**. Dispõe sobre as condições de emissão de Letra Financeira por parte das instituições financeiras que especifica.. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50794/Res_4733_v4_P.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4222, de 23 de maio de 2013**. Altera e consolida as normas que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4222_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.263, 5 de setembro de 2013**. Dispõe sobre as condições de emissão de Certificado de Operações Estruturadas (COE) pelas instituições financeiras que especifica. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4263_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.373, de 29 de setembro de 2014.** Dispõe sobre aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais no País e dá outras providências. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2014. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48650/Res_4373_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.598, de 29 de agosto de 2017**. Dispõe sobre a emissão de Letras Imobiliárias Garantidas por parte das instituições financeiras que especifica. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50430/Res_4598_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 2.905, 30 de junho de 1999**. Dispõe acerca de prazos mínimos e da remuneração das operações ativas e passivas realizadas no mercado financeiro. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1999. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1999/pdf/circ_2905_v4_l.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.057, de 31 de agosto 2001**. Aprova regulamento que disciplina o funcionamento dos sistemas operados pelas câmaras e pelos prestadores de serviços de compensação e de liquidação que integram o sistema de pagamentos. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2001/pdf/circ_3057_v5_p.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.100, de 28 de março de 2002**. Institui o Sistema de Transferência de Reservas - STR e aprova seu regulamento. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3100_v5_l.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Resolução BCB nº 105, de 28 de março de 2002**. Aprova o Regulamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR), da conta Reservas Bancárias e da Conta de Liquidação no Banco Central do Brasil. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=105. Acesso em: 10 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.474, 13 de novembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de instrumentos financeiros derivativos vinculados a empréstimos entre residentes ou domiciliados no País e residentes ou domiciliados no exterior realizados com base na Resolução nº 2.770, de 30 de agosto de 2000. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.532, de 25 de abril de 2011**. Institui a truncagem como procedimento padrão no âmbito da Centralizadora da Compensação de Cheques (Compe), altera e consolida a pertinente regulamentação. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2011. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2011/pdf/circ_3532_v3_L.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.614, de 14 de novembro de 2012**. Dispõe sobre as condições de emissão de Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e autoriza sua emissão por banco de investimento. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2012. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2012/pdf/circ_3614_v2_P.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.644, de 4 de março de 2013**. Estabelece os procedimentos para o cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco (RWA) referente às exposições ao risco de crédito sujeitas ao cálculo do requerimento de capital mediante abordagem padronizada (RWACPAD), de que trata a Resolução nº 4.193, de 1º de março de 2013. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3644_v2_P.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013**. Regulamenta a Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008, que dispõe sobre o mercado de câmbio e dá outras providências. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48815/Circ_3691_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015**. Aprova o regulamento que disciplina as atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de gravames e de ônus sobre ativos financeiros depositados. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2015. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2015/pdf/circ_3743_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.849, de 18 de setembro de 2017**. Altera as Circulares ns. 3.644, de 4 de março de 2013, 3.748, de 27 de fevereiro de 2015, e 3.809, de 25

de agosto de 2016. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnor/circular3849.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.859, de 27 de novembro de 2017**. Altera o Regulamento Anexo à Circular nº 3.532, de 25 de abril de 2011. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50463/Circ_3859_v1_O.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Portal. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS). Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries**. Publicado em: nov. 1990. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS). **Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems**. Basileia, set. 1992. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d06.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS). Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Real-Time Gross Settlement**. Publicado em: mar. 1997. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d22.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS). **Core Principles for Systemically Important Payment Systems**. Publicado em: jan. 2001. Disponível em: https://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf. Acesso em: 14 mar. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS). Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries**. Publicado em: nov. 1990. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS); IOSCO. Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Recommendations for Securities Settlement Systems**. Publicado em: nov. 2001. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d46.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS); IOSCO. Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Principles for Financial Markets Infrastructure**. Publicado em: abr. 2012. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLELMENTS (BIS); IOSCO. Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries (CPSS). **Recommendations for Central Counterparties**. Publicado em: nov. 2004. Disponível em: http://www.bis.org/cpmi/publ/d64.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

BENTO, P. M. O. **Manual de tributação no mercado financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2011. 322 p.

Black-Scholes (1973), Cox & Rubinstein (1985) Options Markets e Hull & White Pricing Interest-Rate-Derivative Securities (1990)

BRASIL. Ministério da Fazenda. Tesouro Nacional. Portal. Disponível em: https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 4.504, de 30 de novembro de 1964**. Dispõe sobre o Estatuto da Terra, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4504.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 4728, de 14 de julho de 1965**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, DF: Presidência da República, 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0073.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971**. Enquadra o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) na categoria de empresa pública, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1971. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5662.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 1.376, de 12 de dezembro de 1974**. Dispõe sobre a criação de Fundos de Investimento, altera a Legislação do Imposto sobre a Renda relativa a incentivos fiscais e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1974. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del1376.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 6.384, de 7 de dezembro de 1976. Regula a eleição para prefeito, vice-prefeito e vereadores, nos municípios que deixaram de fazê-la no dia 15 de novembro de 1976. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1970-1979/L6384.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Decreto nº 578, de 24 de junho de 1992**. Dá nova regulamentação ao lançamento dos Títulos da Dívida Agrária. Brasília, DF: Presidência da República, 1992. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8629.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 8.629, de 25 de fevereiro de 1993**. Dispõe sobre a regulamentação dos dispositivos constitucionais relativos à reforma agrária, previstos no Capítulo III, Título VII, da Constituição Federal. Brasília, DF: Presidência da República, 1993. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8629.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994. Dispõe sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8894.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994**. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8929.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997**. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1997. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9491.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1998. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 9.711, de 20 de novembro de 1998**. Dispõe sobre a recuperação de haveres do Tesouro Nacional e do Instituto Nacional do Seguro Social - INSS, a utilização de Títulos da Dívida Pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, na quitação de débitos com o INSS, altera dispositivos das Leis nos 7.986, de 28 de dezembro de 1989, 8.036, de 11 de maio de 1990, 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.742, de 7 de dezembro de 1993, e 9.639, de 25 de maio de 1998, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1998. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9711.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000**. Dispõe sobre a novação de dívidas e responsabilidades do Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS; altera o Decreto-Lei no 2.406, de 5 de janeiro de 1988, e as Leis nos 8.004, 8.100 e 8.692, de 14 de março de 1990, 5 de dezembro de 1990, e 28 de julho de 1993, respectivamente; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l10150.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei 10.214/2001, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001**. Acresce e altera dispositivos da Lei no 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10200.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras

providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 11.312, de 27 de junho de 2006. Reduz a zero as alíquotas do imposto de renda e da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF nos casos que especifica; altera a Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/lei/l11312.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007. Regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF. Brasília, DF: Presidência da República, 2007. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/decreto/d6306.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010.** Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida - PMCMV; altera as Leis nos 8.248, de 23 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.865, de 30 de abril de 2004, 11.484, de 31 de maio de 2007, 11.488, de 15 de junho de 2007, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 11.948, de 16 de junho de 2009, 11.977, de 7 de julho de 2009, 11.326, de 24 de julho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 5.615, de 13 de outubro de 1970, 9.126, de 10 de novembro de 1995, 11.110, de 25 de abril de 2005, 7.940, de 20 de dezembro de 1989, 9.469, de 10 de julho de 1997, 12.029, de 15 de setembro de 2009, 12.189, de 12 de janeiro de 2010, 11.442, de 5 de janeiro de 2007, 11.775, de 17 de setembro de 2008, os Decretos-Leis nos 9.295, de 27 de maio de 1946, 1.040, de 21 de outubro de 1969, e a Medida Provisória no 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; revoga as Leis nos 7.944, de 20 de dezembro de 1989, 10.829, de 23 de dezembro de 2003, o Decreto-Lei no 423, de 21 de janeiro de 1969; revoga dispositivos das Leis nos 8.003, de 14 de março de 1990, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 5.025, de 10 de junho de 1966, 6.704, de 26 de outubro de 1979, 9.503, de 23 de setembro de 1997; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2010. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12249.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; altera as Leis nºs 11.478, 6.404, 9.430, 12.350, 11.196, 8.248, 9.648, 11.943, 9.808, 10.260, 11.096, 11.180, 11.128, 11.909, 11.371, 12.249, 10.150, 10.312 e 12.058, e o Decreto-Lei nº 288; institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Usinas Nucleares (Renuclear); dispõe sobre medidas tributárias relacionadas ao Plano Nacional de Banda Larga; altera a legislação relativa à isenção do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); dispõe sobre a extinção do Fundo Nacional de Desenvolvimento; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2011. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12431.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016. Regulamenta as condições para aprovação dos projetos de investimento considerados como prioritários na área de infraestrutura ou de produção

econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, para efeito do disposto no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e revoga o Decreto nº 7.603, de 9 de novembro de 2011. Brasília, DF: Presidência da República, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8874.htm#art9. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013**. Dispõe sobre o parcelamento de débitos com a Fazenda Nacional relativos às contribuições previdenciárias de responsabilidade dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 9.715, de 25 de novembro de 1998, 11.828, de 20 de novembro de 2008, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.222, de 9 de maio de 2001, 12.249, de 11 de junho de 2010, 11.110, de 25 de abril de 2005, 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, e 9.514, de 20 de novembro de 1997; e revoga dispositivo da Lei nº 12.703, de 7 de agosto de 2012. Brasília, DF: Presidência da República, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12810.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Decreto nº 8.027, de 12 de junho de 2013. Altera o Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, que regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF. Brasília, DF: Presidência da República, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/decreto/D8027.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014**. Dispõe sobre os fundos de índice de renda fixa, sobre a responsabilidade tributária na integralização de cotas de fundos ou clubes de investimento por meio da entrega de ativos financeiros, sobre a tributação das operações de empréstimos de ativos financeiros e sobre a isenção de imposto sobre a renda na alienação de ações de empresas pequenas e médias; prorroga o prazo de que trata a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011; altera as Leis nºs 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, 12.431, de 24 de junho de 2011, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 12.996, de 18 de junho de 2014, 11.941, de 27 de maio de 2009, 12.249, de 11 de junho de 2010, 10.522, de 19 de julho de 2002, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, 11.774, de 17 de setembro de 2008, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 11.977, de 7 de julho de 2009, 12.409, de 25 de maio de 2011, 5.895, de 19 de junho de 1973, 11.948, de 16 de junho de 2009, 12.380, de 10 de janeiro de 2011, 12.087, de 11 de novembro de 2009, 12.712, de 30 de agosto de 2012, 12.096, de 24 de novembro de 2009, 11.079, de 30 de dezembro de 2004, 11.488, de 15 de junho de 2007, 6.830, de 22 de setembro de 1980, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.147, de 21 de dezembro de 2000, 12.860, de 11 de setembro de 2013, 9.393, de 19 de dezembro de 1996, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 12.598, de 21 de março de 2012, 12.715, de 17 de setembro de 2012, 11.371, de 28 de novembro de 2006, 9.481, de 13 de agosto de 1997, 12.688, de 18 de julho de 2012, 12.101, de 27 de novembro de 2009, 11.438, de 29 de dezembro de 2006, 11.478, de 29 de maio de 2007, 12.973, de 13 de maio de 2014, 11.033, de 21 de dezembro de 2004, 9.782, de 26 de janeiro de 1999, 11.972, de 6 de julho de 2009, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 10.406, de 10 de janeiro de 2002, 9.514, de 20 de novembro de 1997, 11.775, de 17 de setembro de 2008, 10.150, de 21 de dezembro de 2000, e 10.865, de 30 de abril de 2004, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; revoga dispositivos do Decreto-Lei nº 1.569, de 8 de agosto de 1977, das Leis nºs 5.010, de 30 de maio de 1966, e 8.666, de 21 de junho de 1993, da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, e do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2014. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l13043.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. Decreto nº 8.451, de 19 de maio de 2015. Regulamenta o § 5º do art. 30 da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, para definir o que se considera elevada oscilação da taxa de câmbio, e altera o Decreto nº 8.426, de 1º de abril de 2015. Brasília, DF: Presidência da República, 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8451.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Decreto nº 9.292, de 23 de fevereiro de 2018**. Estabelece as características dos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República,

2018. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/decreto/D9292.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei nº 13.974, de 7 de janeiro de 2020**. Dispõe sobre o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf), de que trata o art. 14 da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13974.htm. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021**. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leicom/2021/leicomplementar-179-24-fevereiro-2021-791083-publicacaooriginal-162335-pl.html. Acesso em: 4 abr. 2021.

BRASIL, Conselho Nacional de Seguros Privados - CNPS. Disponível em: http://www.susep.gov.br/setores-susep/seger/cnsp. Acesso em 22 de jul. 2021.

BRASIL, Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC – Secretaria Especial de Tesouro e Orçamento. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/atuacao-spe/conselho-nacional-previdencia-privada. Acesso em 22 de jul. 2021.

BRASIL, Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN. Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/orgaos-colegiados/conselho-de-recursos-do-sistema-financeiro-nacional. Acesso em 22 jul. 2021.

BRASIL, Banco Central do Brasil. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional. Acesso em 22 jul. 2021.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. Instrução Normativa SRF nº 118, de 28 de dezembro de 2000. Dispõe sobre a tributação do ganho de capital decorrente da alienação de bens ou direitos e da liquidação ou resgate de aplicações financeiras, adquiridos em moeda estrangeira, e da alienação de moeda estrangeira mantida em espécie, de propriedade de pessoa física. **Diário Oficial da União**: p. 37, 29 dez. 2000.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. Instrução Normativa RFB nº 1.037, de 4 de junho de 2010. Relaciona países ou dependências com tributação favorecida e regimes fiscais privilegiados. **Diário Oficial da União**: p. 21, 7 jun. 2000.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015. Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. **Diário Oficial da União**: seção 1, p. 37, 2 set. 2015.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Manual de Administração de Risco da Câmara de Compensação e Liquidação B3**.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Ofício Circular B3 054/2012-DP, de 29 setembro de 2012.**

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Ofício Circular BM&FBOVESPA 010/2012-DP, de 28 de dezembro de 2012.**

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Ofício Circular 167**, de 2 de dezembro de 2020. Programa de Qualificação Operacional (PQO) – Atualização do Manual de Certificação de Profissionais.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Ofício Circular 063/2019-PRE**, de 5 de setembro de 2019.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Ofício Circular 096/2019-PRE**, de 12 de dezembro de 2019.

B3. BRASIL BOLSA BALCÃO. Portal. Disponível em: www.b3.com.br. Acesso em: 4 abr. 2021.

B3. Série Introdutória: Mercados Derivativos – BM&F.

B3 EDUCAÇÃO. Material dos cursos on-line e presenciais.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Guia do mercado de capitais**. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Nacional, 2006. 111 p.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais**: o que é, como funciona. 7. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Campus, 2009. 395 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Portal. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 283, de 10 de julho de 1998**. Dispõe sobre os mercados de liquidação futura. Rio de Janeiro: CVM, 1998. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst283.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999.** Dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II do art. 10, I e II do art. 11, e os arts. 12 e 13, da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, referente aos crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores. Rio de Janeiro: CVM, 1999. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst301.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000**. Dispõe sobre a emissão e negociação de certificado de depósito de valores mobiliários - BDRs com lastro em valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no exterior e revoga as Instruções CVM nos 255, de 31 de outubro de 1996, e 321, de 10 de dezembro de 1999. Rio de Janeiro: CVM, 2000. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst332.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001**. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Rio de Janeiro: CVM, 2001. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst356consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002**. Dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Índice, com cotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst359consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 398, de 28 de outubro de 2003**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - FUNCINE. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst398consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988. Rio de Janeiro: CVM, 2003. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 401, de 29 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre os registros de negociação e de distribuição pública de Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC. Rio de Janeiro: CVM, 2003. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst401consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 441, de 10 de novembro de 2006**. Dispõe sobre empréstimo de valores mobiliários por entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, altera as Instruções CVM nºs 40 e 310; e revoga as Instruções CVM nºs 249, 277 e 300. Rio de Janeiro: CVM, 2006. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst441consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006**. Dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst444consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007**. Disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado. Revoga as Instruções CVM nºs 42, 179, 184, 203, 263, 344, 362, 379. Rio de Janeiro: CVM, 2007. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst461consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 466, de 12 de março de 2008**. Altera a Instrução CVM nº 441, de 10 de novembro de 2006. Rio de Janeiro: CVM, 2008. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst466.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst472consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009**. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Rio de Janeiro: CVM, 2009. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst476consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2009. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 11, de 18 de novembro de 2020. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimento. Rio de Janeiro: CVM, 2020. Disponível em: http://conteudo.cvm.

gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol011.pdf. Acesso em: 9 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 12, de 18 de novembro de 2020. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos Clubes de Investimento. Rio de Janeiro: CVM, 2020. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol012.pdf. Acesso em: 9 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011**. Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2011. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst505.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 35, de 27 de maio de 2021**. Estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários e revoga a Deliberação CVM nº 105, de 22 de janeiro de 1991, e as Instruções CVM nº 51, de 9 de junho de 1986, CVM nº 333, de 6 de abril de 2000, CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011, Instrução CVM nº 526, de 21 de setembro de 2012; Instrução CVM nº 581, de 29 de setembro de 2016; Instrução CVM nº 612, de 21 de agosto de 2019; e Instrução CVM nº 618, de 28 de janeiro de 2020. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol035.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 537, de 16 de setembro de 2013**. Altera dispositivos da Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/31056310/do1-2013-09-17-instrucao-n-537-de-16-de-setembro-de-2013-31056306. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013**. Dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst541.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 31, de 19 de maio de 2021**. Dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol031.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 542, de 20 de dezembro de 2013**. Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst542consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 32, de 19 de maio de 2021**. Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 542, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol032.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013.** Dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst543consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 33, de 19 de maio de 2021**. Dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol033.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 544, de 20 de dezembro de 2013.** Altera a Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007. Rio de Janeiro: CVM, 2013. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst544.html. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 548, de 6 de maio de 2014**. Altera, acrescenta e revoga dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst548.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014**. Inclui, revoga e altera dispositivos nas Instruções CVM nºs 155, 209, 278, 332, 356, 391, 399, 414, 429, 444, 461, 472, 476, 539. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst555.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução** CVM nº 560, de 27 de março de 2015. Dispõe sobre o registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente no País. Rio de Janeiro: CVM, 2015. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst560consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 13, de 13 de novembro de 2020**. Dispõe sobre o registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente no País. Rio de Janeiro: CVM, 2020. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol013.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução **CVM nº 566, de 31 de julho de 2015**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de nota promissória. Rio de Janeiro: CVM, 2015. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst566.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst578consolid.pdf. Acesso em: 4 abr. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 50, de 31 de agosto de 2021**. Dispõe sobre a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT no âmbito do mercado de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2021. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol050.pdf. Acesso em: 9 nov. 2021.

DUARTE JUNIOR, A. M. **Gestão de riscos para fundos de investimento**. São Paulo: Prentice Hall Brasil, 2005. 200 p.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 17. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. 833 p.

FIGUEIREDO, A. C. **Introdução aos derivativos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006. 155 p.

GROUP OF THIRTY. **Global Clearing and Settlement** – a Plan of Action. Washington, 2003.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. São Paulo: Pearson Education, 2006. 812 p.

HULL, J. C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. Tradução: Marco Aurélio Teixeira. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2009.

KASSAI, J. R. **Retorno de investimento**: abordagens matemática e contábil do lucro empresaria. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 256 p.

MARQUES, P. V.; MELLO, P. C. **Mercados futuros e commodities agropecuárias**: exemplos e aplicações aos mercados brasileiros. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999. 208p.

MICELI, W. M. **Derivativos de agronegócios**: gestão de riscos de mercado. São Paulo: Saint Paul, 2008. 220 p.

SILVA, L. M. **Mercado de opções**: conceitos e estratégias. 3. ed. Rio de Janeiro: Halip, 2008. 980 p.

SECURATO, José Roberto. **Cálculo financeiro nas tesourarias, bancos e empresas**. 4. ed. São Paulo: Saint Paul, 2008. 432 p.

SOUZA, Leandro Alves de. **Sistema de Pagamentos Brasileiro**: nova estrutura e seus impactos econômicos. São Paulo: Saraiva, 2001.

VIEIRA, Cícero. A Integração das Clearings e o novo sistema de administração de risco

CORE da BM&FBOVESPA. **Resenha da Bolsa**, ago./2015.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Matemática financeira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 409 p.